

Forøgelse af den kontracykliske kapitalbuffer

29. marts 2022

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstiller til erhvervsministeren, at den kontracykliske kapitalbuffer forhøjes til en sats på 2,5 pct. fra 31. marts 2023. Rådet vurderer, at der fortsat er risici under opbygning i den finansielle sektor, hvorfor bufferen bør forøges.

Som følge af krigen i Ukraine er usikkerheden om den fremadrettede udvikling i økonomien og de finansielle forhold øget. Rådet er parat til at henstille om en reduktion af buffersatsen med øjeblikkelig virkning, hvis der opstår stress i det finansielle system med risiko for en hård opstramning af kreditgivningen til husholdninger og virksomheder.

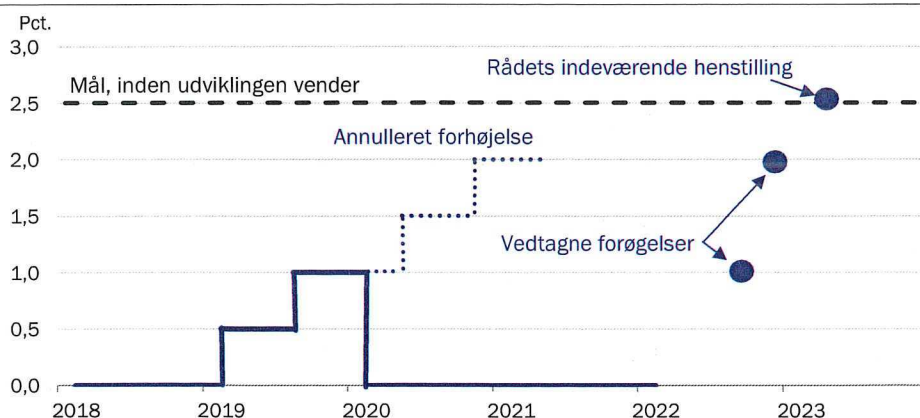
Bufferen skal bygges op tidligt, så der er kapital at frigive ved stress i den finansielle sektor

Bufferen bør opbygges, inden finansielle ubalancer bliver for store, og den finansielle sektor bliver sårbar over for negative stød. Når bufferen forøges, vil der blive opbygget yderligere kapital. Denne kapital kan frigives igen, når der på et tidspunkt opstår et behov. Det er derfor Rådets holdning, at bufferen hurtigt og gradvist skal bygges op til 2,5 pct.

Erhvervsministeren valgte i december 2021 at følge Rådets henstilling om en forøgelse af den kontracykliske buffer. En buffersats på 2,0 pct. vil derfor være gældende fra 31. december 2022. Hvis erhvervsministeren følger indeværende henstilling, vil kreditinstitutterne skulle efterleve en buffersats på 2,5 pct. fra udgangen af marts 2023, jf. figur 1.

Rådet ønsker, at den kontracykliske kapitalbuffer forøges

Figur 1



Note: Den viste buffersats er den aktuelle, som kreditinstitutterne skal efterleve. Punktet i 1. kvartal 2023 viser, hvornår kreditinstitutterne skal efterleve en buffersats på 2,5 pct., hvis erhvervsministeren følger Rådets henstilling.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Rådet vurderer hvert kvartal, hvad der er et passende niveau for den kontracykliske kapitalbuffer. Når Rådet vurderer, at satsen skal ændres, vil det offentliggøre en henstilling rettet til erhvervsministeren. Ministeren er inden for en periode på tre måneder forpligtet til at følge henstillingen eller give en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor henstillingen i givet fald ikke følges.

Rådet fastsætter buffersatsen ud fra en samlet vurdering af udviklingen i det finansielle system.¹ Ud over en række indikatorer for udviklingen i det finansielle system inddrager Rådet også anden relevant information, såsom andre politiktiltag samt nuværende og kommende krav til institutterne.

På Rådets hjemmeside findes der en række ofte stillede spørgsmål og svar med mere information om fastsættelsen af den kontracykliske kapitalbuffer i Danmark.²

Rådet er parat til at henstille om en reduktion af buffersatsen med øjeblikkelig virkning, hvis der opstår stress i det finansielle system med risiko for en hård opstramning af kreditgivning til husholdninger og virksomheder.

Risikopbygning i det finansielle system

Rådet vurderer, at der i øjeblikket opbygges risiko i det finansielle system. Høj risikoappetit, lave renter, lempelige finansieringsvilkår og høj økonomisk vækst danner grobund for opbygning af risiko. Selvom usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling og de finansielle forhold er steget, er det et godt tidspunkt at opbygge den kontracykliske kapitalbuffer.

Der udvises tegn på høj risikoappetit og risikotagning i de danske husholdninger og på de finansielle markeder. Husholdningerne har i 2020 og 2021 købt udenlandske aktier og investeringsbeviser for historisk store beløb. Krigen i Ukraine har medført stigende volatilitet og prisfald i begyndelsen af 2022, men aktiepriserne er fortsat på et højt niveau efter kraftige stigninger i 2021. Ligeledes er boligpriserne steget betydeligt i 2021.

Centralbankernes pengepolitik er fortsat lempelig. Centralbankerne er dog begyndt at reagere på de høje inflationstal. Den amerikanske centralbank, Fed, påbegyndte nedskalering af sit obligationsopkøbsprogram i november 2021 og har i marts 2022 hævet renten. Fed forventer at forøge renten adskillige gange i 2022. ECB er også i gang med nedskalering af sine opkøbsprogrammer og udelukker ikke, at der kan komme rentestigninger i 2022. Markedsdeltagerne forventer, at Fed hæver renterne mærkbart i 2022. Markederne forventer også at ECB hæver renterne i 2022, om end i mindre omfang end Fed. Centralbankernes signaler og markedets forventninger peger dog fortsat på en lempelig pengepolitik og lave renter, om end højere end nu, i en længere periode fremover.

Institutternes kreditgivning har under covid-19 været afdæmpet som konsekvens af de statslige hjælpepakker til erhvervslivet. Kreditvæksten er i øjeblikket moderat, men tiltagende, bl.a. som konsekvens af udfasningen af hjælpepakkerne og høj aktivitet på boligmarkedet. Den moderate kreditvækst dækker dog over, at enkelte segmenter oplever høj kreditvækst. Udlånet til husholdningerne er steget i takt med den stigende aktivitet på boligmarkedet. Udlånsvæksten er især høj i de områder, hvor boligprisvæksten også er høj. Andelen af lån med afdragsfrihed har været stigende siden 2020. Derudover er væksten i kredit til erhverv tiltagende, bl.a. fordi udskudte skatte- og momsbetalinger begynder at forfalde. Selv hvis den samlede kreditvækst forbliver moderat, forstærkes risiciene af, at udlånet allerede er på et højt niveau.

Som konsekvens af de statslige hjælpepakker er statsgælden steget kraftigt i både USA og Europa. Det reducerer muligheden for, at stater kan afbøde negative effekter af en fremtidig krise. Ligeledes er centralbankernes handlerum begrænset af de fortsat lave renter og historisk store balancer. Det understreger vigtigheden af, at kreditinstitutterne er robuste og har kapital til at understøtte udlånet i en fremtidig krise.

Der er fortsat fremgang i både dansk og international økonomi, men krigen i Ukraine vil dæmpe fremgangen. Danmark har stort set været fri af covid-19-restriktioner siden februar. Stærk indenlandsk efterspørgsel i slutningen af 2021 er fortsat ind i 2022, og er ikke blevet påvirket i større grad af restriktioner omkring nytår. Det samme gælder efterspørgslen fra udlandet, hvor de økonomiske konsekvenser af vinterens smittebølger også har været

¹ Se Rådets metodenotat til fastsættelse af bufferen ([link](#))

² Se 'Ofte stillede spørgsmål og svar' ([link](#))

mildere end ved tidligere smittebølger. Den stærke efterspørgsel har medført stor fremgang i beskæftigelsen, og ledigheden er faldet betydeligt. Den stærke efterspørgsel og hård konkurrence om arbejdskraften forventes at give udslag i højere lønstigninger de kommende år. Krigen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland vil dog lægge en dæmper på den økonomiske fremgang både i Danmark og internationalt. Størrelsen og varigheden af de økonomiske konsekvenser af krigen er forbundet med stor usikkerhed og vil i høj grad afhænge af krigens udvikling og de politiske reaktioner.

Prisstigningerne fortsætter i højt tempo. Det er særligt energiprisstigninger, der er årsagen til høje inflationstal. Energi- og råvarepriserne er blevet yderligere presset af krigen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland, hvilket kan bidrage til, at inflationstallene forbliver høje den kommende tid. Samtidig kan højere lønstigninger betyde, at den underliggende inflation de næste år kan blive højere end i årene op til pandemien. Virksomhedernes omkostninger er også steget, bl.a. som følge af fortsatte flaskehalse i forsyningskæder og energiprisstigningerne, hvilket også er begyndt at smitte af på forbrugerpriserne.

Ovenstående vurdering danner baggrund for, at Rådet henstiller til erhvervsministeren om forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffer. Rådet noterer sig også, at både Sverige og Norge er i gang med at genopbygge bufferen.

Indikatorerne i Rådets informationsgrundlag er uddybet i bilag A. Der er ikke en mekanisk sammenhæng mellem indikatorerne og buffersatsen, givet usikkerheden ved at måle udviklingen i systemiske risici, herunder at historiske indikatorer ikke nødvendigvis er fyldestgørende for den fremtidige udvikling. Rådets vurdering af buffersatsen er derfor baseret på en samlet vurdering af indikatorerne i et længere perspektiv og anden relevant information, såsom samspillet med andre krav.

Institutterne har kapital til at opfylde et kontracyklisk kapitalbufferkrav på 2,5 pct.

De danske kreditinstitutter havde pr. 31. december 2021 kapital nok til at opfylde et krav om en kontracyklisk kapitalbuffer på 2,5 pct.³ Det gælder både i forhold til institutternes kapital- og NEP-krav, jf. afsnittet *Andre kapitalkrav*.

Det højere kontracykliske kapitalbufferkrav vil først træde i kraft 12 måneder efter, at ministeren har annonceret en forhøjelse, således at kravet tidligst vil skulle efterleves fra udgangen af marts 2023. Institutterne har således tid til at tilpasse sig.

En forøgelse af buffersatsen fra 2,0 til 2,5 procent øger det samlede regulatoriske krav til danske institutters egenkapital med ca. 7,5 mia. kr. Til sammenligning var sektorens samlede indtjening ca. 37,5 mia. kr. i 2021 efter skat. Kapitaloverdækningen var ca. 150 mia. kr. ultimo 2021⁴.

Kravet om, at institutterne skal opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer, er ikke et hårdt krav. Det vil sige, at institutterne ikke mister deres licens til at drive bank, hvis de bryder kravet. Institutterne vil i stedet blive mødt med et krav om at indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet, ligesom der vil være begrænsninger på udbetaling af fx bonus og udbytte, hvis de ikke overholder det samlede kapitalbufferkrav.⁵

Bufferen skal øge institutternes modstandskraft og sikre kreditgivning i perioder med finansiell stress

Den kontracykliske kapitalbuffer er et instrument til at gøre institutterne mere modstandsdygtige ved at øge kravet til deres kapitalisering i perioder, hvor der opbygges risici i det finansielle system. Hvis der opstår finansiell stress med risiko for en hård opstramning af

³ Institutterne skal opfylde det kontracykliske kapitalbufferkrav med egentlig kernekapital

⁴ Dette tal dækker overdækningen til institutternes solvensbehov og kombinerede bufferkrav, hvor den nuværende kontracykliske buffersats på 0 pct. er gældende

⁵ Det samlede kapitalbufferkrav i Danmark består ud over den kontracykliske kapitalbuffer, af den såkaldte kapitalbevaringsbuffer for alle institutter og en SIFI-buffer for de systemisk vigtige institutter de såkaldte SIFI'er

kreditgivningen, kan bufferen reduceres med øjeblikkelig virkning, så institutterne får frigivet kapital.

I det omfang institutterne ikke anvender den frigivne kapital til at absorbere tab, kan de anvende den til nyudlån eller til at sikre deres kapitaloverdækning. Derved forbedres muligheden for, at kreditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen bidrager dermed til at begrænse negative effekter på realøkonomien ved finansiell stress.

Det er Rådets strategi, at bufferen skal indføres gradvist. Det gør det lettere for institutterne at tilpasse sig de nye forhøjede kapitalkrav, fx ved at tilbageholde indtjening. Institutterne vil også lettere kunne tilpasse sig højere bufferkrav i perioder som nu, hvor det går godt i økonomien, og institutterne har lave tab. Rådet forventer derfor, at en eventuel negativ effekt på institutternes kreditgivning i Danmark er begrænset.⁶ Rådet vurderer desuden, at danske institutter ikke vil ændre deres kreditgivning mærkbart i udlandet som følge af en stigning i den kontracykliske kapitalbuffer i Danmark. Rådets vurdering er bl.a. baseret på, at de største udenlandske eksponeringer primært er i Sverige og Norge. I begge lande er bufferen også under genopbygning, jf. bilag B.

Bufferen er først og fremmest et instrument til at gøre kreditinstitutterne mere modstanddygtige. Den kan ikke anvendes som et instrument til at styre konjunkturerne, hverken i et konjunkturopsving eller en konjunkturedgang. Bufferen skal frigives i tilfælde, hvor der er risiko for en hård opstramning af kreditgivningen til husholdninger og virksomheder, og altså ikke nødvendigvis ved en opbremsning i konjunkturudviklingen.

Andre kapitalkrav

Rådet inddrager også andre politiktiltag i sine overvejelser om den kontracykliske buffersats. Der tages både højde for andre nuværende krav og indfasning af kommende krav til institutterne.

NEP-krav

NEP-kravet er et krav til institutternes nedskrivningsegne passiver, NEP. NEP-kravet er fuldt indfaset for de systemiske institutter på nær Spar Nord og Arbejdernes Landsbank. Disse institutter får gradvist indfaset NEP-kravet frem mod henholdsvis 2024 og 2026. NEP er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. NEP-kravet adskiller sig væsentligt fra den kontracykliske buffer. Formålet med NEP-kravet er at sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles uden brug af statslige midler, og uden at afviklingen får betydelig negativ effekt på den finansielle stabilitet. NEP-kravet består af et risikobaseret krav og et ikke-risikobaseret krav, hvoraf det højeste af de to krav er bindende. For de systemiske institutter består det risikobaserede NEP-krav af et tabsabsorberingsbeløb svarende til instituttets solvensbehov (minimumskravet), og et rekapitaliseringsbeløb, svarende til instituttets solvensbehov plus en markedstillidsbuffer. Markedstillidsbufferen opgøres som instituttets kombinerede bufferkrav fratrukket den kontracykliske kapitalbuffer. Det ikke-risikobaserede NEP-krav består af to gange gearingskravet.

NEP-kravet kan opfyldes med flere typer kapital og gældsinstrumenter. Institutterne skal have kapital og gældsinstrumenter nok at overholde NEP-kravet, samtidig med at de skal have separat kapital til at overholde det kombinerede bufferkrav, inkl. den kontracykliske kapitalbuffer. Kapital, som går til opfyldelse af det kombinerede kapitalbufferkrav, inkl. det kontracykliske kapitalbufferkrav, kan derfor ikke samtidig bruges til at opfylde NEP-kravet. Det kombinerede kapitalbufferkrav kan udelukkende opfyldes med egentlig kernekapital.

Finanstilsynet vurderer samlet set, at indfasningen af de ikke-systemiske bankers individuelle NEP-krav frem mod 2024 ikke vil få større betydning for deres mulighed for at opfylde en kontracyklisk kapitalbuffer på 2,5 pct. Flere mindre institutter har i løbet af 2021

⁶ Erfaringer fra Danmark viser, at de forhøjede kapitalkrav, der blev introduceret i den internationale regulering efter finanskrisen, ikke har resulteret i faldende udlån, jf. Brian Liltoft Andreassen og Pia Mølgaard, Kapitalkrav til banker – myter og facts, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2018

udstedt NEP-gæld til opfyldelse af deres NEP-krav. Finanstilsynet forventer, at de mindre banker i vidt omfang vil kunne opfylde de fremtidige stigninger i NEP-kravet via deres eksisterende NEP-midler og gennem tilbageholdt indtjening. De systemiske institutter opfylder deres NEP-krav med deres nuværende kapital og gældsinstrumenter og kan om nødvendigt øge overdækningen til NEP-kravet ved udstedelse af NEP-instrumenter eller ved at tilbageholde indtjening.

Minimumskrav til nedskrivningsegne passiver for koncerner med realkredit

Koncerner med realkredit skal fra 2022 opfylde et nyt minimumskrav, idet nedskrivningsegne passiver skal udgøre mindst 8 pct. af koncernens passiver. I praksis vil det betyde, at hvis koncernens samlede kapital-, buffer- og NEP-krav (inkl. gældsbuffer på realkreditaktiviteter) er under 8 pct. af de samlede passiver, vil gældsbufferen på realkreditaktiviteter stige, indtil de samlede koncernkrav udgør 8 pct. af passiverne. Enkelte koncerner med realkredit vil derfor opleve en stigning i kravet til deres nedskrivningsegne passiver. Koncerner med realkredit bruger i høj grad kapital til opfyldelse af NEP-krav og gældsbufferkrav, men har mulighed for at udstede yderligere ikke-foranstillet seniorgæld til opfyldelse af kravet til nedskrivningsegne passiver.

Gearingsratio

Siden juli 2021 har institutterne været underlagt et minimumskrav til deres gearingsratio. Mens bufferen opgøres i forhold til risikovægtede eksponeringer, opgøres gearingsratioen i forhold til ikke-risikovægtede eksponeringer. Kravet til gearingsratioen indebærer et højere krav til kapitalen end det risikobaserede kapitalkrav for koncerner, der har en stor andel af aktiver med meget lav risikovægt, som fx realkreditlån. Gearingskravet og det risikobaserede kapitalkrav er to parallelle kapitalkrav, der er uafhængige af hinanden. En forøgelse af den kontracykliske buffer påvirker derfor ikke gearingskravet.

Outputgulv

Baselkomiteens outputgulv skal efter planen implementeres gradvist i EU fra 2025 til 2029. Formålet er ifølge Baselkomiteen at sikre en mere ensartet opgørelse af risikovægtede eksponeringer på tværs af lande. Outputgulvet sætter en grænse for, hvor lave risikovægtede kan blive i institutternes opgørelse af risiko på eksponeringer, når de benytter interne modeller til beregning af kapitalkravet. For institutter, der benytter interne modeller, kan det betyde en forøgelse af deres risikovægtede eksponeringer og derved også en forøgelse af de risikobaserede kapitalkrav. Outputgulvet vil være af permanent karakter, hvorimod det kontracykliske bufferkrav kan reduceres, når risici materialiseres. Outputgulvet skal først vedtages af EU, før det indføres for de danske institutter.

Europa-Kommissionen kom i oktober 2021 med forslag til implementering af outputgulvet. I forslaget er der, ud over anbefalingerne fra Baselkomiteen, lagt op til en overgangsperiode med fordelagtig vægtning af boligudlån inden for en belåningsgrad på 80 pct. Overgangsordningerne udfases og bortfalder som udgangspunkt ved udgangen af 2032, hvilket betyder, at outputgulvet først vil have fuld effekt fra 2033. Kommissionens forslag indeholder også bestemmelser om behandlingen af de øvrige risikobaserede krav i tilfælde af et bindende outputgulv. Her skal myndighederne revurdere og potentielt justere størrelsen af både institutternes individuelle kapitalkrav under søjle 2 og den systemiske buffersats og SIFI-buffersats, såfremt disse finder anvendelse. Dette skal ske for at undgå, at institutternes samlede kapitalkrav bliver for højt i forhold til den underliggende risiko. Der er dog ikke krav om revurdering af den kontracykliske buffersats.

Rådets henstilling er i overensstemmelse med gældende lovgivning.



Lars Rohde, formand for Det Systemiske Risikoråd

Udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet

"Det følger af lovgivningen om Det Systemiske Risikoråd, at henstillinger rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet. Ministeriernes repræsentanter samt Finanstilsynet har ikke stemmeret i forhold til henstillinger rettet mod regeringen.

Regeringen noterer sig, at Rådet henstiller til regeringen, at satsen for den kontracykliske kapitalbuffer sættes til 2,5 pct. med virkning fra den 31. marts 2023. Erhvervsministeren vil snarest offentliggøre regeringens beslutning om satsen for den kontracykliske kapitalbuffer for 1. kvartal 2022."

Bilag A - Indikatorer

I vurderingen af buffersatsen inddrager Rådet en række udvalgte hovedindikatorer, der skal opfange opbygning af systemiske risici på forskellige stadier i den finansielle udvikling. Der anvendes supplerende indikatorer og anden relevant information i vurderingen for at nuancere det billede, der tegner sig ud fra hovedindikatorerne.

Begyndelsen af et finansielt opsving er ofte karakteriseret ved, at investorernes villighed til at foretage risikofyldte investeringer stiger.⁷ Det afspejler sig i højere aktivpriser, herunder priser på bolig- og erhvervsjendomme, og lempeligere kreditvilkår for husholdninger og virksomheder. På et senere stadie i den finansielle udvikling kan husholdningerne og virksomhederne øge deres gæld i forventning om fortsat stigende ejendomspriser. Det betyder, at nogle indikatorer, fx ejendomspriser, giver signal et om opbygning af systemiske risici tidligere end andre indikatorer, fx udlån til husholdninger og virksomheder.

I det følgende beskrives i hovedtræk udviklingen i de indikatorer, Rådet inddrager i informationsgrundlaget. Indikatorerne er inddelt i relevante kategorier.⁸

Risikoopfattelse

Risikoopfattelsen på de finansielle markeder har været meget lav i en årrække, igen kun midlertidigt afbrudt af en kort periode i begyndelsen af covid-19-pandemien. Aktiepriserne er fortsat høje, selvom 2022 er begyndt med stigende volatilitet og prisfald. Samtidig har renteniveauet og det forventede afkast på traditionelle investeringsprodukter været meget lavt. For at kompensere for det lave forventede afkast har flere pensionselskaber påtaget sig øgede risici i form af mere risikofyldte investeringer i alternativer. Ligeledes har husholdningerne påtaget sig øget risici ved at øge andelen af deres formue placeret i aktier eller investeringsforeninger med høj risiko. De danske husholdninger købte udenlandske aktier og investeringsbeviser for et rekordbeløb i 2021. Markedsdeltagerne forventer fortsat lempelig pengepolitik de kommende år. Lempelig pengepolitik og lave renter kan øge risikoen for opbygning af aktivbobler.

Ejendomsmarkedet

Der er tegn på risikoopbygning på boligmarkedet, hvor der har været høj aktivitet og store prisstigninger i 2021. Væksten i kredit til husholdningerne er fortsat moderat, men det dækker over en geografisk spredning, da der er områder, hvor kreditvæksten er steget markant. Det er især i de områder, hvor boligprisvæksten også har været høj, eksempelvis København. Samtidig er afdragsfrie realkreditlån fortsat meget udbredte og er igen i fremgang, også blandt højt forgældede boligejere. De meget lave finansieringsomkostninger giver i kombination med afdragsfrihed mulighed for at gældsætte sig højt til en meget lav ydelse. Det bidrager til øget risikoopbygning på boligmarkedet i form af kraftige udsving i boligpriserne og højere gældsætning.

Kreditstandarder og kreditudvikling

Kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og virksomheder er på et højt niveau og er steget moderat siden 2015. Væksten i udlån til erhverv har generelt været større end til husholdninger de seneste år, og er taget til i de seneste måneder. Ligeledes er væksten i kredit til husholdninger taget til i forbindelse med den høje aktivitet på boligmarkedet. Selv om den overordnede kreditvækst fortsat er moderat, kan det dække over opbygning af risici, fx hvis der slækkes på krav til kreditkvaliteten, og hvis nye lån gives til de mere risikable virksomheder. Kreditinstitutterne har meget beskedne direkte eksponeringer over for Ukraine og Rusland.

Alle EU-medlemslande skal hvert kvartal beregne og offentliggøre et såkaldt udlånsgab og en tilhørende referencesats, der er baseret på udlånsgabets. Baggrunden er, at udlånsgabets har været en god indikator til at forudsige systemiske bankkriser på tværs af en række

⁷ Se også Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer ([link](#))

⁸ Kategorierne er beskrevet i Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer, se www.risikoraad.dk

lande i bagudskuende analyser.⁹ Der er imidlertid udfordringer med udlånsgabets som indikator for den aktuelle kreditudvikling. Svagheden ved indikatoren er bl.a., at den afhænger af en statistisk beregnet trend, der holder oppe af den meget høje udlånsvækst og det deraf følgende høje udlånsniveau i årene op til finanskrisen. Udlånsgabets er derfor negativt i Danmark.¹⁰ Flere andre lande havde også inden covid-19 en positiv kontracyklisk buffersats, selv om deres udlånsgebet var negativt.¹¹ Som følge af udfordringerne med udlånsgebet som en indikator for den aktuelle kreditudvikling inddrager Rådet forskellige indikatorer for kreditudviklingen i sin vurdering.

Risikoopbygning i kreditinstitutter

De senere års gunstige udvikling i den finansielle sektor har – sammen med store indlånsoverskud i flere institutter – bidraget til, at institutterne generelt har opbygget stor kapacitet til at øge deres udlån. Indlånsoverskuddet er steget mærkbart under covid-19-pandemien som resultat af de statslige hjælpepakker og udbetalingen af indefrosne feriepenge. Husboldningernes låneefterspørgsel har været stigende siden 2. halvår 2020, og konkurrencen om kunderne er skærpet. Det kan sammen med optimisme og højere risikovillighed medføre lavere kreditkvalitet og lempede lånevilkår. Lempede kreditstandarder kan give tab, når konjunkturerne vender.

Institutterne er kommet godt igennem covid-19-krisen. De fleste institutter havde en egenkapitalforrentning i 2021, som lå højere end niveauet før covid-19. Resultaterne for 2021 blev holdt oppe af lave nedskrivninger og høj kundeaktivitet. Institutterne er også fortsat med at udvide omfanget af indlån, som forrentes negativt. Det kan yderligere bidrage til stigende indtjening fremover. Hvis renterne i den kommende tid skulle stige, kan det gavne institutternes låne-marginer, og derved indtjeningen på sigt. Institutterne forventer ikke at 2022-resultaterne bliver ligeså høje som i 2021, men forventer stadig resultater i omegnen af niveauet for årene op til covid-19.

Modelbaserede indikatorer

Estimer af den finansielle cykel viser, at den finansielle udvikling enten er på den opadgående del af den finansielle cykel eller på et højt niveau. Analyser af den finansielle cykel i Danmark viser, at den primært drives af udsving i boligpriser og kredit, hvor boligpriserne har en tendens til at bevæge sig før kredit.¹² Estimerne skal tolkes forsigtigt, da de ikke giver et nøjagtigt billede af den aktuelle finansielle cykel. Rådet anvender derfor to forskellige estimater for at tage højde for modelusikkerhed. Herudover er der usikkerhed i slutningen af dataperioden, de såkaldte endepunktsproblemer. Den anvendte metode reducerer imidlertid denne usikkerhed.¹³

⁹ Referencesatsen skal i princippet fungere som et fælles udgangspunkt for, hvornår bufferen skal aktiveres, og for niveauet af buffersatsen. Udlånsgebet og referencesatsen fik en central rolle i internationale anbefalinger og lovgivning om den kontracykliske kapitalbuffer for at undgå "inaction bias". Det fremgår også af anbefalingerne og lovgivningen, at beslutninger om buffersatsen ikke alene skal baseres på referencesatsen, men at andre kvantitative og kvalitative informationer skal inddrages og offentliggøres. Se kildehenvisninger til anbefalinger og lovgivning i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk.

¹⁰ Referencesatsen er aktuelt 0 pct. Den vil ifølge den mekaniske beregning først blive positiv når udlånsgebet er større end 2 procentpoint. Udlånsgebet ses i figursættet i figur A4 (højre).

¹¹ Se fx European Systemic Risk Board: A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, april 2018.

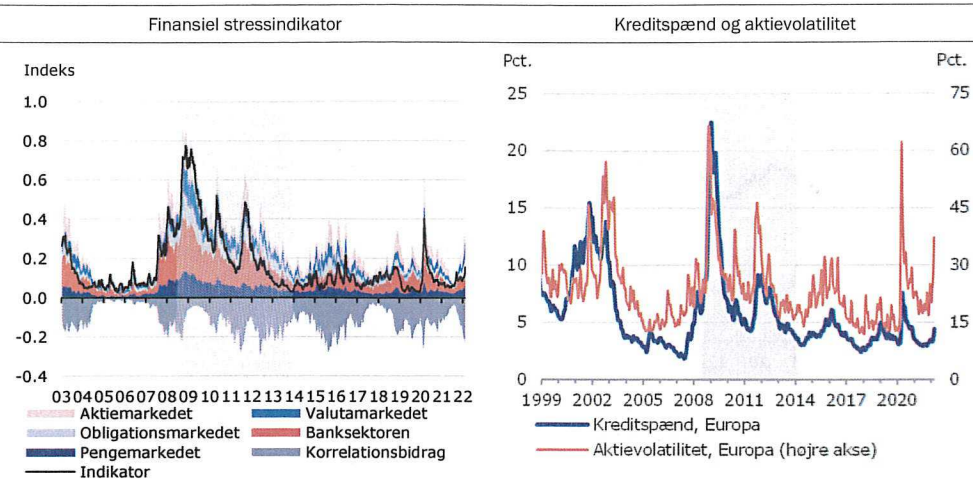
¹² Se Oliver Juhler Grinderslev, Paul Lassenius Kramp, Anders Kronborg og Jesper Pedersen, Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?, *Danmarks Nationalbank Working Paper* nr. 115, juni 2017.

¹³ Se tillægget på side 54 i Grinderslev m fl., Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 115, juni 2017.

Figursæt: Indikatorer

Risikoopfattelse

Figur A.1

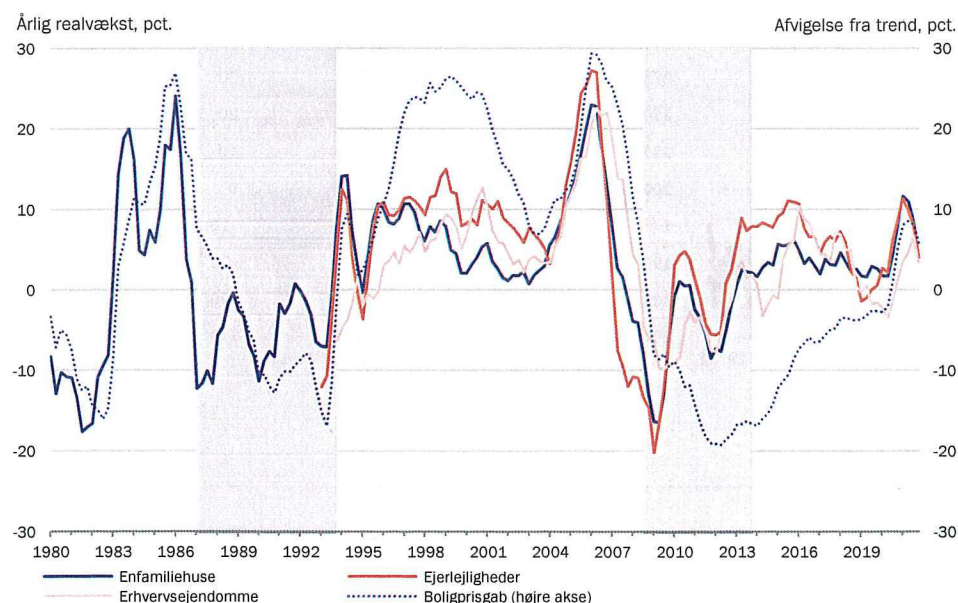


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. 4 ugers glidende gennemsnit. Den finansielle stressindikator aggregerer niveauet af stress på fem centrale delmarkeder/sektorer, og der tages højde for, at samtidigt stress på flere delmarkeder udgør en større udfordring for det finansielle system. En værdi på 0 er et udtryk for meget lav volatilitet og stor tillid til det finansielle system, mens en værdi på 1 angiver, at der hersker en ekstremt dysfunktionel tilstand på de fem delmarkeder, samt at markedsdeltagerne er nervøse. Flere detaljer kan ses i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 13. marts 2022 for finansiell stressindikator og 13. marts for kreditspænd og aktievolatilitet.

Kilde: Bloomberg, Nordea Analytics, Thomson Reuters og Danmarks Nationalbank.

Ejendomspriser

Figur A.2

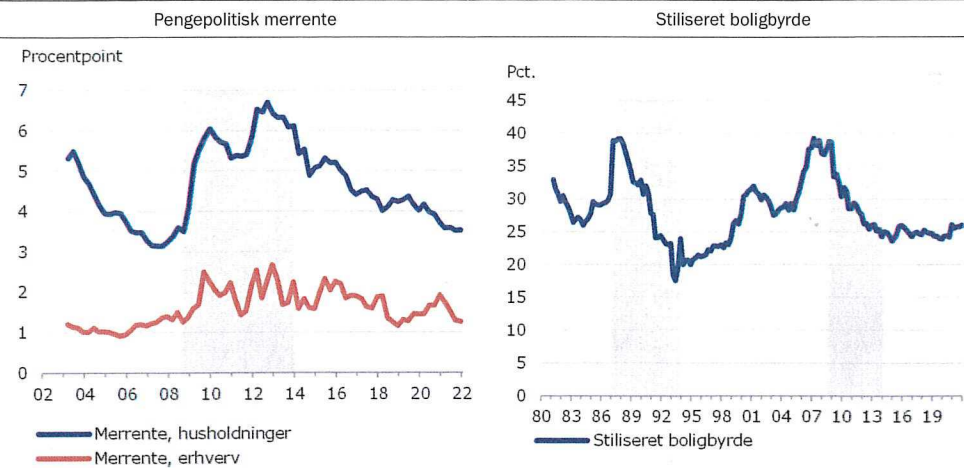


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. Boligprisgab er defineret som afvigelser mellem boligpris/disponibel indkomst i forhold til en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda = 400.000$), hvor boligprisen er kontantprisen på enfamiliehuse. Flere detaljer kan ses i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2021 for boligprisgab og enfamiliehuse. Seneste observation for ejerlejligheder og erhvervsjendomme er 4. kvartal 2021.

Kilde: Danmarks Statistik, MONA's databank og egne beregninger.

Kreditstandarder

Figur A.3



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

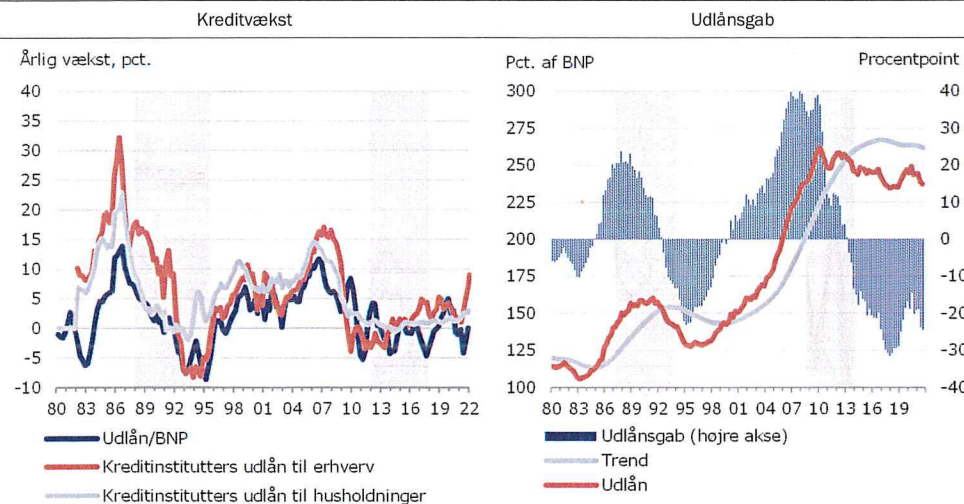
Venstre: 3 måneders glidende gennemsnit. Merrenten er defineret som pengeinstitutternes udlånsrente på nyudlån ekskl. kassekreditter i forhold til Nationalbankens indskudsbevisrente (Nationalbankens udlånsrente før 2009). Seneste observation er 31. januar 2022.

Højre: Boligbyrden er en stiliseret opgørelse af finansieringsomkostninger ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. Tidserien er påvirket af engangseffekten fra udbetalingen af indefrosne feriepenge i 4. kvartal 2020. Flere detaljer kan ses i se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 4. kvartal 2021.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Kreditudvikling

Figur A.4



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

Venstre: I "Udlån/BNP" er udlån baseret på en bred kreditdefinition, mens de to øvrige udlånsrækker er baseret på en smal kreditdefinition.

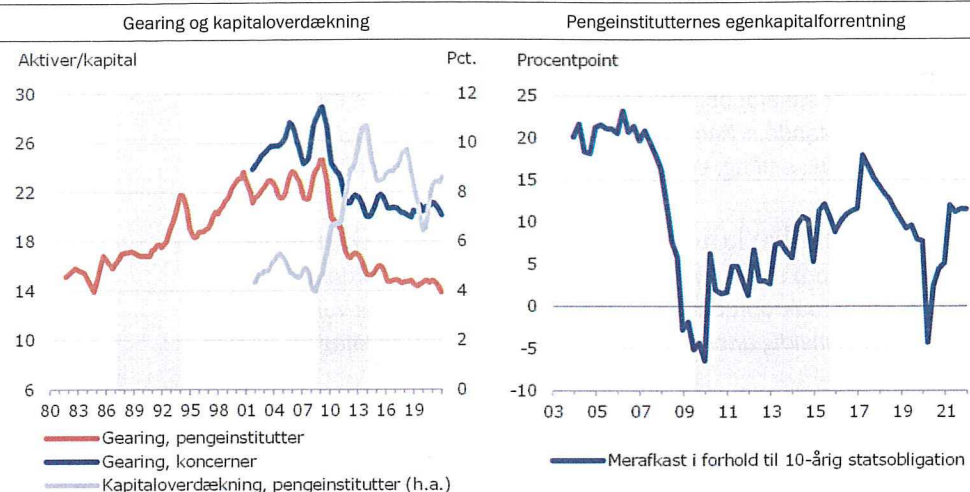
Højre: Udlån er baseret på en bred kreditdefinition, og udlånsgabets er defineret som afvigelse mellem udlån/BNP og en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda = 400.000$).

Flere detaljer og kildehenvisninger kan ses i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er januar 2022 for kreditinstitutternes udlån til husholdninger og erhverv og 3. kvartal 2021 for udlån/BNP og udlånsgab.

Kilde: Kim Abildgren, Financial Liberalisation and Credit Dynamics in Denmark in the post-World War II Period, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 47, oktober 2007, Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, MONA's databank og egne beregninger.

Risikoopbygning i kreditinstitutter

Figur A.5



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

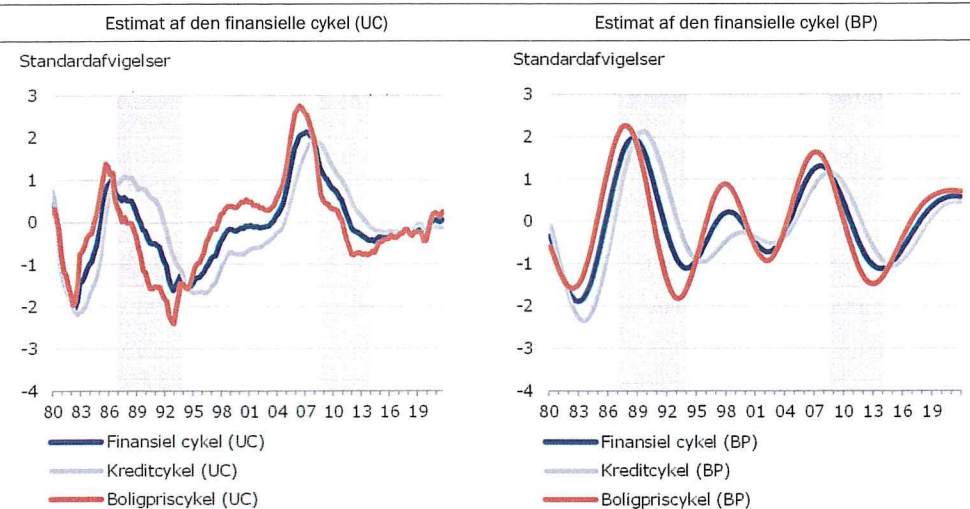
Venstre: 4 kvartalers glidende gennemsnit. En del af stigningen i kapitaloverdækningen fra 2016 til 2017 skal ses i lyset af, at Nordea Bank Danmark ikke indgår i opgørelsen fra 1. kvartal 2017.

Højre: Annualiserede kvartalsdata for pengeinstitutternes egenkapitalforrentning. Flere detaljer kan ses i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2021 for alle serier.

Kilde: Finanstilsynet, Bloomberg og egne beregninger.

Modelbaserede indikatorer

Figur A.6



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. Afvigelser fra trend. Den finansielle cykel er et simpelt gennemsnit af bolig- og kredityklen. UC angiver, at cyklen er estimeret med en "unobserved components"-model. BP angiver, at cyklen er estimeret med et "band-pass"-filter. Se flere oplysninger i Oliver Juhler Grinderslev, Paul Lassenius Kramp, Anders Kronborg og Jesper Pedersen, Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 115, juni 2017. I estimeringen af UC-modellen indgår en foreløbig prognose for BNP fra 4. kvartal 2021 til 4. kvartal 2025. Seneste observation er 3. kvartal 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bilag B: Effekt på andre lande

Udenlandske institutter skal også opfylde en dansk buffer

Udenlandske institutter med krediteksponeringer i Danmark skal også opfylde en dansk kontracyklisk kapitalbuffer. Der er såkaldt obligatorisk reciprocitet for den kontracykliske kapitalbuffer op til 2,5 pct. for EU-lande.¹⁴ Reciprocitet betyder, at relevante myndigheder på tværs af lande anerkender hinandens tiltag, så institutterne pålægges ens krav.

Ingen negative effekter i andre lande af en højere buffer i Danmark

Ifølge European Systemic Risk Board skal makroprudentielle myndigheder vurdere mulige grænseoverskridende effekter af makroprudentielle tiltag. Rådets tilgang til at vurdere effekterne er beskrevet i notatet *Gensidig anerkendelse af makroprudentielle tiltag* på Rådets hjemmeside.

Rådet vurderer, at danske institutter ikke vil ændre deres udlån mærkbart i udlandet som følge af en stigning i den kontracykliske kapitalbuffer til 2,5 pct. i Danmark. De relevante institutters strategi fremstår upåvirket af tidligere ændringer i den danske buffersats. Rådets vurdering er bl.a. baseret på, at de største grænseoverskridende eksponeringer primært er i Sverige og Norge, hvor bufferen ligeledes er under genopbygning. Norges aktuelle kontracykliske kapitalbuffersats er 1,0 pct. og var før covid-19 på 2,5 pct. I Norge forøges bufferen til 1,5 pct. i juli 2022 og til 2,0 pct. med effekt fra udgangen af 2022¹⁵. Sveriges buffersats er på nuværende tidspunkt 0,0 pct., men var før covid-19 på 2,5 pct. I Sverige forøges bufferen til 1,0 pct. fra september 2022. Finansinspektionen forventer at forøge bufferen yderligere til 2,0 pct. i 2022.¹⁶

Generelt forventes et makroprudentielt tiltag at have positive følgevirkninger for andre lande. En lavere risiko for, at systemiske risici materialiserer sig i Danmark, reducerer også risikoen for afsmitning på andre lande, der er eksponeret for udviklingen i Danmark. Der kan imidlertid også være negative følgevirkninger. Eksempelvis kan et strammere krav i Danmark få danske banker til at øge risikotagningen i andre lande, hvis de ønsker en højere risikoprofil, end det strammere krav tillader i Danmark. Det kan bidrage til at reducere kreditstandarderne og føre til opbygning af risici i andre lande, hvis de lande er i en ekspansionsfase.

¹⁴ Det samme gælder for lande, som EU har indgået aftale med på det finansielle område.

¹⁵ <https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Press-releases/2021/2021-12-16-ccb/>

¹⁶ <https://www.fi.se/en/published/press-releases/2021/fi-raises-the-countercyclical-buffer-rate-to-1-per-cent/>