

Henstilling

Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats

26. marts 2019

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstiller til erhvervsministeren, at den kontracykliske kapitalbuffersats i Danmark øges fra 1,0 til 1,5 pct. fra 30. juni 2020.¹

Rådet forventer at henstille om en yderligere forhøjelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint i 3. kvartal 2019, medmindre der sker en væsentlig opbremsning af risikooopbygningen i det finansielle system. De trinvisse forøgelse er en følge af Rådets strategi om, at buffersatsen skal øges gradvist.

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.

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. Det er ministeren, der er ansvarlig for at fastsætte buffersatsen i Danmark. Ministeren er forpligtet til, inden for en periode på tre måneder, at gennemføre henstillingen eller give en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor henstillingen i givet fald ikke gennemføres.

Bufferen skal bygges op, inden udviklingen vender

Den kontracykliske kapitalbuffer skal have en vis størrelse for at kunne gøre en forskel. Bufferen skal derfor fortsat bygges op, inden finansielle ubalancer bliver for store, og den finansielle sektor dermed bliver sårbar over for negative stød.

Rådet vurderer, at der fortsat opbygges risici i det finansielle system. Hertil kommer, at forudsætningerne for yderligere risikooopbygning også er til stede. Dansk økonomi er fortsat i et opsving, og de finansielle forhold er lempelige, om end udviklingen i nogle indikatorer er bremset op. Rådet følger derfor sin annoncerede strategi om at henstille om en forhøjelse af buffersatsen i indeværende kvartal. Medmindre der sker en væsentlig opbremsning af risikooopbygningen i det finansielle system, er det Rådets holdning, at bufferen skal bygges op til 2,5 pct.

Risikooopbygning i det finansielle system

Det danske finansielle system påvirkes i høj grad af udviklingen på de internationale markeder. Risikovilligheden blandt investorer er stadig udtalt, og risikooopfattelsen på de finansielle markeder er fortsat lav set i et længere perspektiv, om end der har været større usikkerhed og udsving det seneste halve år. Risici for den globale økonomi er steget i løbet af 2018 og starten af 2019, bl.a. som følge af øget usikkerhed relateret til Brexit, handelskonflikt og geopolitiske spændinger. Det betyder, at markedsdeltagerne forventer lave renter i en længere periode fremadrettet.

Flere store landes handlerum for finans- og pengepolitikken er begrænsede som følge af høj gæld og lave renter. Det reducerer mulighederne for at afbøde de negative effekter, der kan opstå, hvis risici materialiserer sig. Det understreger

¹ Buffersatsen gælder for krediteksponeringer i Danmark. En banks institutspecifikke kontracykliske buffersats er et vægtet gennemsnit af buffersatser i de lande, hvor banken har krediteksponeringer. Den institutspecifikke buffer fås ved at multiplicere den vægtede buffersats med bankens totale risikovægtede eksponeringer. I Danmark gælder kravet om at opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer for penge- og realkreditinstitutter samt fondsmæglerselskaber.

vigtigheden af, at kreditinstitutterne (banker og realkreditinstitutter) skal være robuste.

Dansk økonomi er fortsat i et opsving, og aktivpriserne er generelt høje. Priserne på både bolig- og erhvervsjendomsmarkedet er steget i flere år, men der er sket en udfladning siden medio 2018. Opbremsningen har været størst for ejerlejligheder i hovedstadsområdet, hvor prisniveauerne dog fortsat er høje.

Der er tegn på øget risikovillighed i institutterne, selv om den samlede kreditvækst er moderat. Drevet af den øgede konkurrence om kunderne har flere institutter lempet på kreditstandarderne over for erhverv i en længere periode. Det er også udlånsvæksten til erhverv, der er steget mest i den seneste periode, og væksten er bredt funderet på institutter og brancher.

Den lange periode med lave renter og lempelige finansielle forhold danner i kombination med konjunkturfremgangen grobund for en fortsat opbygning af kreditrisici. Risici forstærkes af, at det samlede udlån allerede er på et højt niveau. Udlånet skal derfor ikke stige i samme tempo som i årene før finanskrisen, inden bufferen bygges op.

Rådets vurdering af buffersatsen er baseret på en samlet vurdering af udviklingen i det finansielle system. I Rådets informationsgrundlag indgår en række indikatorer, der giver information om bl.a. risikoopfattelsen på de finansielle markeder, udviklingen på ejendomsmarkedet og kreditudviklingen, se uddybning i bilag A.² 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 anbefalede buffersats er derfor baseret på en samlet vurdering af indikatorerne og anden relevant information.

Institutterne har kapital til at opfylde kravet

Ingen af de danske banker og realkreditinstitutter kommer i konflikt med deres kapitalkrav som følge af en forøgelse af bufferen til 1,5 pct.³ Kravet om en højere buffer træder først i kraft 12 måneder efter, at ministeren har annonceret en forhøjelse.

En forøgelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint øger det samlede regulatoriske krav til danske institutters egenkapital med 7 mia. kr. Til sammenligning var den samlede indtjening 32 mia. kr. i 2018, og sektorens kapitaloverdækning 112 mia. kr. ultimo 2018.

Det højere krav betyder, at en større del af institutternes balance skal finansieres med egenkapital. Det kan opnås ved at tilbageholde indtjening frem for at udbetale indtjeningen i form af udbytte eller aktietilbagekøb. I 2018 udbetalte institutterne samlet set 17 mia. kr. i udbytte og foretog aktietilbagekøb for 10 mia. kr. Uanset om indtjeningen udbetales eller tilbageholdes, tilfalder den aktionærerne.

Kravet om, at institutterne skal opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer, er ikke et hårdt krav. Det vil sige, at institutter, der bryder kravet, ikke vil miste deres licens til at drive bank. Institutterne vil i stedet blive mødt med et krav om at indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet, ligesom der kan være begrænsninger på udbetaling af fx bonus og udbytte, hvis de ikke overholder det kombinerede kapitalbufferkrav.⁴

² Se også Rådets metode til at vurdere buffersatsen på Rådets hjemmeside www.risikoraad.dk.

³ Institutterne skal opfylde det kontracykliske kapitalbufferkrav med egentlig kernekapital.

⁴ Det kombinerede kapitalbufferkrav består, ud over den kontracykliske kapitalbuffer, af kapitalbevaringsbufferen og den systemiske buffer, jf. bekendtgørelse nr. 1349 af 12. december 2014 om opgørelse af det kombinerede bufferkrav, det maksimale udlodningsbeløb og indholdet af en kapitalbevaringsplan for visse finansielle virksomheder, samt

Bufferen skal øge institutternes modstandskraft

Den kontracykliske kapitalbuffer skal bidrage til at begrænse de negative effekter på realøkonomien af en fremtidig finansiel krise. Bufferen skal derfor være bygget op, inden finansielle ubalancer bliver for store. Målet er, at institutterne er mere modstandsdygtige, når risici på et tidspunkt materialiserer sig, fx i tilfælde af et negativt stød til det finansielle system. I en sådan situation kan bufferen reduceres, 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.

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. Rådet forventer derfor, at en eventuel effekt på institutternes kreditgivning er begrænset.⁵

Bufferen er først og fremmest et instrument til at gøre kreditinstitutterne mere modstandsdygtige. 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 blot ved en opbremsning i konjunkturudviklingen.

Den kontracykliske kapitalbuffer blev introduceret i international regulering efter finanskrisen som en del af et større sæt reformer, der skal gøre den finansielle sektor mere robust.

Andre kapitalkrav

Rådet inddrager også andre politiktiltag i sine overvejelser om den kontracykliske buffersats, herunder indfasning af kommende krav til institutterne. Generelt havde de danske institutter ultimo 2018 tilstrækkelig kapital til at opfylde de samlede bufferkrav⁶, der er indfaset frem mod 2019, samt en kontracyklisk kapitalbuffer på 1,5 pct. i Danmark. Den kontracykliske kapitalbuffer adskiller sig fra andre bufferkrav, idet den kan lempes ved finansielt stress, mens de andre krav gælder i såvel op- som nedgangstider.

Ud over bufferkravene er der andre kommende krav til institutterne, herunder krav om, at en bank skal have en vis mængde kapital- og gældsinstrumenter, som er egnede til at tage tab i en krisesituation, det såkaldte NEP-krav.⁷ Formålet med NEP-kravet adskiller sig fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer, se også bilag A.

Finanstilsynet vurderer samlet set, at indfasningen af de individuelle NEP-krav frem mod 2023 ikke vil få større betydning for bankernes mulighed for at opfylde en kontracyklisk kapitalbuffer på 1,5 pct. Finanstilsynet forventer, at de mindre banker i vidt omfang vil kunne opfylde NEP-kravet via det eksisterende kapitalgrundlag og gennem tilbageholdt indtjening, mens de større institutter i vidt omfang vil kunne opfylde kravet med udstedelse af NEP-instrumenter.

Et andet kommende krav er et minimumskrav til institutternes gearingsratio, der forventes at skulle opfyldes fra 2021, når nye EU-regler træder i kraft. Den kontracykliske kapitalbuffer øger ikke kravet til gearingsratioen. Mens bufferen op-

Finanstilsynets notat "Bestemmelser om kapitalbevaringsplan og opgørelse af det maksimale udlødningsbeløb" på Finanstilsynets hjemmeside.

⁵ Danske erfaringer viser, at de forhøjede kapitalkrav, der blev introduceret i den internationale regulering efter finanskrisen, ikke har resulteret i faldende udlån, jf. Brian Liltoft Andreasen og Pia Mølgaard, Kapitalkrav til banker – myter og facts, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2018.

⁶ Bufferkravene omfatter den såkaldte kapitalbevaringsbuffer for alle institutter og en SIFI-buffer for de systemisk vigtige institutter, de såkaldte SIFI'er.

⁷ NEP står for nedskrivningsegne passiver. Det er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. Som udgangspunkt indfases NEP-kravet frem mod 2023.

gøres i forhold til risikovægtede eksponeringer, opgøres gearingsratioen i forhold til ikke-risikovægtede eksponeringer. Det er især store institutter, der har en stor andel aktiver med lave risikovægte, der kan blive påvirket af gearingskravet.

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 vil bruge de i lovgivningen fastsatte 3 måneder til at tage stilling til henstillingen fra Det Systemiske Risikoråd."

Bilag A: Uddybning af informationsgrundlag

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 til at nuancere det billede, der tegner sig fra hovedindikatorerne.

Begyndelsen af et finansielt opsving er ofte karakteriseret ved, at investorers villighed til at tage risikofyldte investeringer stiger.⁸ Det afspejler sig i højere aktivpriser, herunder priser på bolig- og erhvervsejendomme, og lempeligere kreditvilkår for husholdninger og virksomheder. På et senere stadie i den finansielle udvikling kan husholdninger og virksomheder øge deres gæld i forventningen om fortsat stigende ejendomspriser. Det betyder, at nogle indikatorer, fx ejendomspriser, giver signal 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.⁹

Risikoopfattelse

Indikatoren for finansielt stress er på et lavt niveau og har været det i en år-række. Det seneste halve år har der været lidt større udsving og usikkerhed på de finansielle markeder, men risikoopfattelsen er fortsat lav set i et længere perspektiv, og risikovilligheden blandt investorer er stadig udtalt. Den lave risikoopfattelse er bl.a. afspejlet i lav implicit volatilitet på obligations- og aktiemarkedet og lave kreditspænd.

Ejendomsmarkedet

På boligmarkedet er priser for ejerlejligheder, især i København By, bremsede siden medio 2018, og handelsaktiviteten er faldet. Prisniveauet er imidlertid fortsat højt efter flere år med kraftige stigninger.

For enfamiliehuse er priser og aktivitet steget mere moderat i løbet af det økonomiske opsving. Fremgangen har spredt sig fra hovedstadsområdet til resten af landet. Det seneste halve år har prisstigningstakten været lavere samtidig med en stabil handelsaktivitet. Ifølge indikatorer for huspristillid er der fremadrettet forventninger til fortsat stigende huspriser på landsplan, men i et langsommere tempo.¹⁰

Aktiviteten og priserne på erhvervsejendomsmarkedet er fortsat høje på trods af en afbøjning i 2018. Afkastkravene på markedet for udlejningsejendomme er lave, hvilket er drevet af det lave renteniveau og høj efterspørgsel fra danske og udenlandske investorer.

Kreditstandarder og kreditudvikling

Kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og virksomheder er på et højt niveau og er steget moderat siden 2015. Udlånsvæksten er større til erhverv end til husholdninger.

Der er tegn på, at risici i kreditgivningen til erhverv er steget siden 2013. En moderat udlånsvækst kan dække over opbygning af risici, fx hvis der slækkes på krav til kreditkvaliteten og nye lån gives til de mere risikable virksomheder. Indikatorer til at opfange disse risici er begrænsede, men ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse har institutterne – set over hele perioden – lempet kredit-

⁸ Se også Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer på Rådets hjemmeside www.risikoraad.dk.

⁹ Kategorierne er beskrevet i Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer, se www.risikoraad.dk.

¹⁰ Jf. Nykredits Huspristillid og Greens Analyseinstitut for Dagbladet Børsen.

standarderne over for erhvervs kunder, især på baggrund af øget konkurrence. En ny indikator for risici i kreditgivning til virksomheder, som Nationalbanken for nylig har offentliggjort, peger på, at risici typisk stiger i økonomiske opsving.¹¹ Indikatoren er steget fra 2013. Det betyder, at de virksomheder, der har øget gælden mest, i gennemsnit er blevet mere gearede end dem, der øger gælden mindst. Indikatoren viser samtidig, at risici i kreditgivning er mindre end i årene op til krisen. Data bag indikatoren går kun frem til og med 2017. En undersøgelse offentliggjort af Finanstilsynet i november 2018 viser desuden, at der er øget risikovillighed i flere af de store institutters bevillinger af lån til virksomhedskøb.¹²

Alle EU-medlemslande skal hvert kvartal beregne og offentliggøre et såkaldt udlånsgab og en tilhørende referencesats, der er baseret på udlånsgabets størrelse. Baggrunden er, at udlånsgabets størrelse har været en god indikator til at forudsige systemiske bankkriser på tværs af en række lande i bagudskuende analyser.¹³ Der er imidlertid udfordringer med udlånsgabets størrelse som indikator for den aktuelle kreditudvikling. Svagheden ved indikatoren er bl.a., at den afhænger af en statistisk beregnet trend, der holdes oppe af den meget høje udlånsvækst og deraf følgende høje udlånsniveau i årene op til finanskrisen. Udlånsgabets størrelse er derfor meget negativt i Danmark.¹⁴ Flere andre lande har også negative udlånsgab, herunder lande med positive kontracykliske buffersatser.¹⁵ Som følge af udfordringerne med udlånsgabets størrelse 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. Kombineret med en begrænset vækst i efterspørgslen efter lån er konkurrencen om kunderne skærpet. Det kan sammen med optimisme og højere risikovillighed medføre lavere kreditkvalitet og lempede lånevilkår.

Institutternes egenkapitalforrentning er faldet i 2018, men fra et højt niveau i 2017. Institutternes indtjening er således fortsat høj, og de børsnoterede institutter udlodder stadig en stor del af indtjeningen til aktionærerne i form af udbytter eller aktietilbagekøb.

Modelbaserede indikatorer

Rådet inddrager to forskellige estimater af den finansielle cykel i Danmark som et input i den samlede vurdering af den aktuelle finansielle situation. 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.¹⁶ Et af estimaterne af den finansielle cykel viser, at cyklen er vendt og nu befinder sig på den midterste del af den opadgående cykel. Det andet estimat indikerer, at cyklen nåede bunden i 2014 og har ligget fladt siden. Estimaterne skal tolkes forsigtigt, da de ikke giver et nøjagtigt billede af den aktuelle finansielle cykel som følge af usikkerhed i slutningen af dataperioden (endepunktsproblemer).

¹¹ Danmarks Nationalbank, Risici i kreditgivning til erhverv er stigende, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, februar 2019.

¹² Se meddelelse fra Finanstilsynet, *Banker mere risikovillige ved lån til virksomhedskøb*, 22. november 2018.

¹³ Referencesatsen skal i princippet fungere som et fælles udgangspunkt for, hvornår bufferen skal aktiveres, og for niveauet af buffersatsen. Udlånsgabets størrelse 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.

¹⁴ Referencesatsen er aktuelt 0 pct. Den vil ifølge den mekaniske beregning først blive positiv, når udlånsgabets størrelse er større end 2 procentpoint. Udlånsgabets størrelse ses i figursættet i figur A.4 (højre).

¹⁵ Se fx European Systemic Risk Board, *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017*, april 2018.

¹⁶ 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.

Anden information

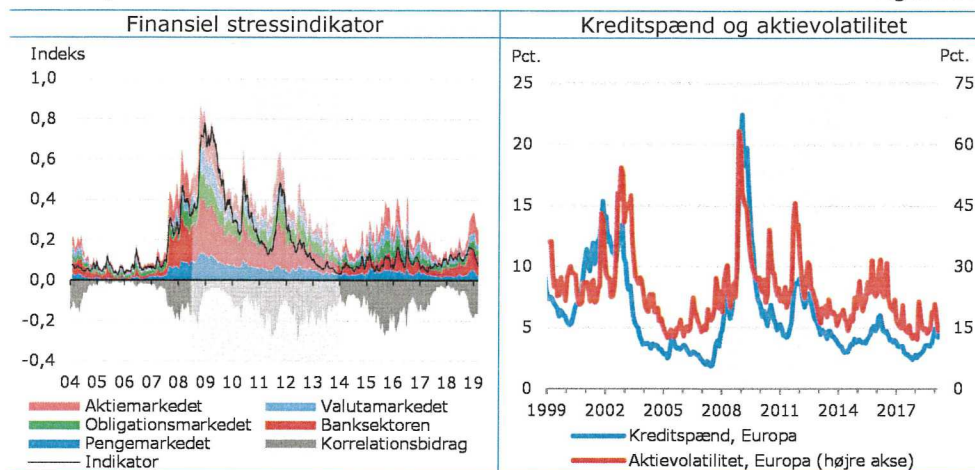
Ud over indikatorer inddrager Rådet anden relevant information i sin vurdering af buffersatsen, herunder andre politiktiltag. Nogle af de kommende krav har andre formål end den kontracykliske kapitalbuffer.

Det såkaldte NEP-krav er et krav til institutternes nedskrivningsegne passiver, NEP, der som udgangspunkt indføres frem mod 2023. 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 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. Dette formål adskiller sig fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer, der er at forbedre muligheden for, at kreditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen skal gerne være opbygget, inden en sådan periode opstår. NEP-kravet kan opfyldes med flere typer kapital og gældsinstrumenter, hvor bufferkravene udelukkende kan opfyldes med egentlig kernekapital.

Af kommende krav til institutterne er også Baselkomiteens anbefalinger til justering af kapitalkravene, der blev offentliggjort i december 2017. Formålet er ifølge Baselkomiteen at sikre en mere ensartet opgørelse af risikovægtede eksponeringer på tværs af lande. De krav, der justeres, har permanent karakter, hvorimod den kontracykliske buffer kan reduceres, når risici materialiseres. Baselkomiteen har lagt op til, at de justerede krav indføres fra 2022 til 2027. Kravene skal først vedtages af EU, før de skal anvendes af danske institutter.

Figursæt: Indikatorer

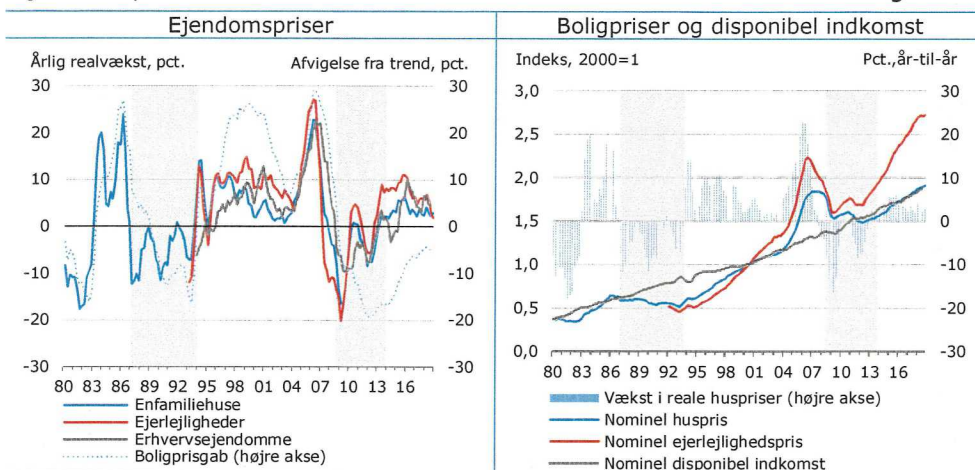
Risikoopfattelse Figur A.1



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 samtidig 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. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. marts 2019 for den finansielle stressindikator og februar 2019 for kreditspænd og aktievolatilitet.

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

Ejendomspriser Figur A.2

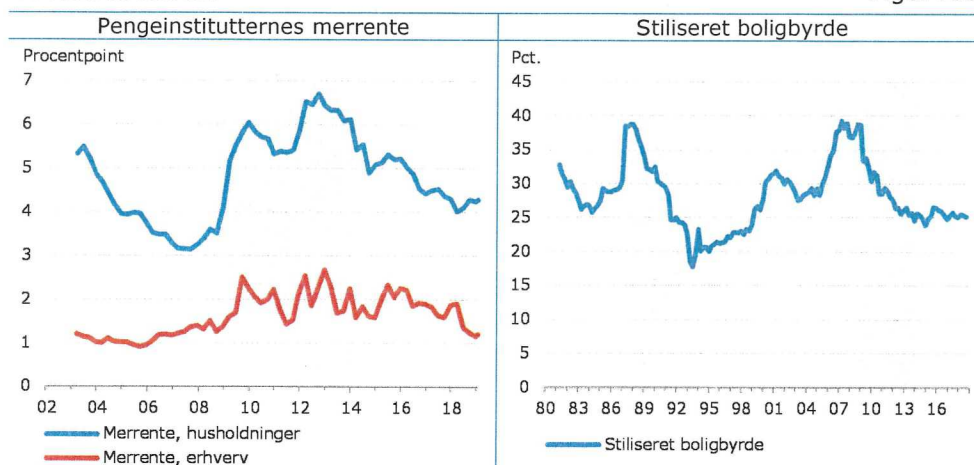


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. Boligprisgab er defineret som afvigelser mellem boligpris/disponibel indkomst i forhold til en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda = 400.000$), hvor boligprisen er kontantprisen på enfamiliehuse. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2018 for boligprisgab, reale erhvervsjendomspriser og nominel disponibel indkomst og 4. kvartal 2018 for de øvrige serier.

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

Kreditstandarder

Figur A.3

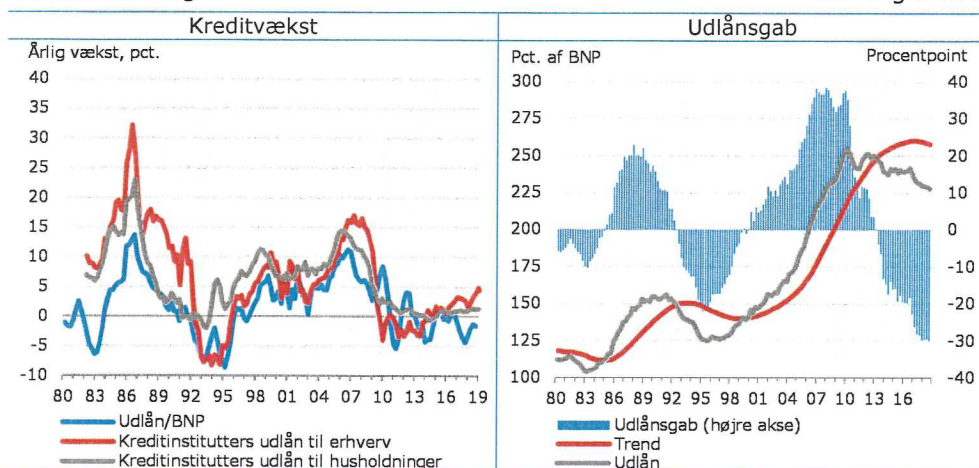


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. *Venstre*: 3 måneders glidende gennemsnit. Merrenten er defineret som pengeinstitutternes udlånsrente på nyudlån ekskl. kassekreditter i forhold til Nationalbankens indskudsbevisrente (Nationalbankens udlånsrente før 2009). *Højre*: Boligbyrden er en stileret opgørelse af finansieringsomkostninger ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er januar 2019 for pengeinstitutternes merrente og 3. kvartal 2018 for stileret boligbyrde.

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

Kreditudvikling

Figur A.4

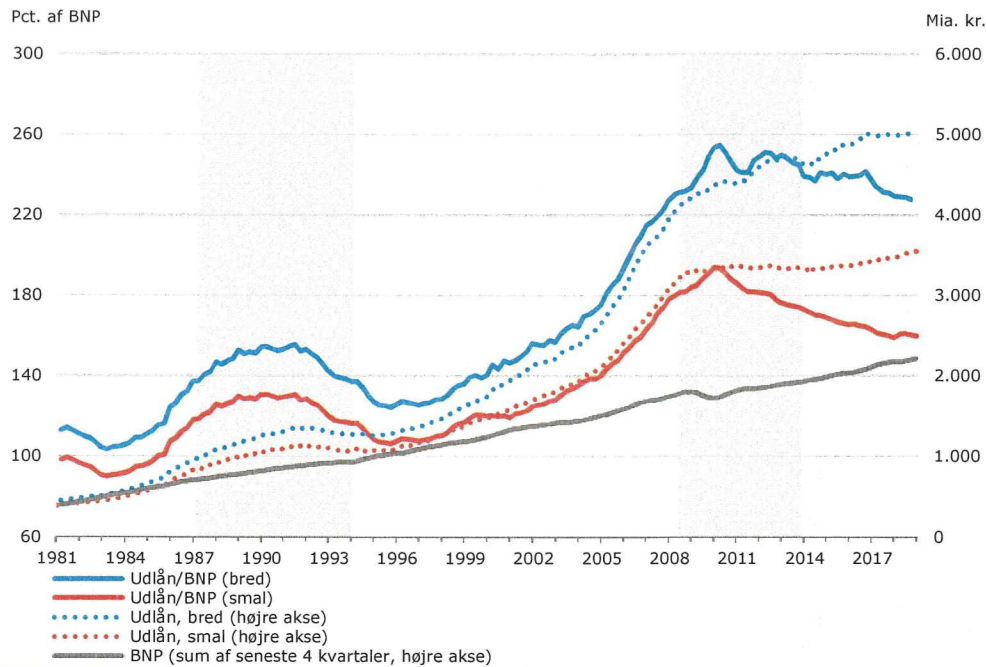


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. *Venstre*: I udlån/BNP er udlån baseret på en bred kreditdefinition, mens de to øvrige udlånsserier er baseret på en smal kreditdefinition. *Højre*: Udlån er baseret på en bred kreditdefinition, og udlånsgab er defineret som afvigelser mellem udlån/BNP og en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda = 400.000$). For flere detaljer og kildehenvisninger, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er januar 2019 for kreditinstitutternes udlån til husholdninger og erhverv og 3. kvartal 2018 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.

Udlån og BNP

Figur A.5

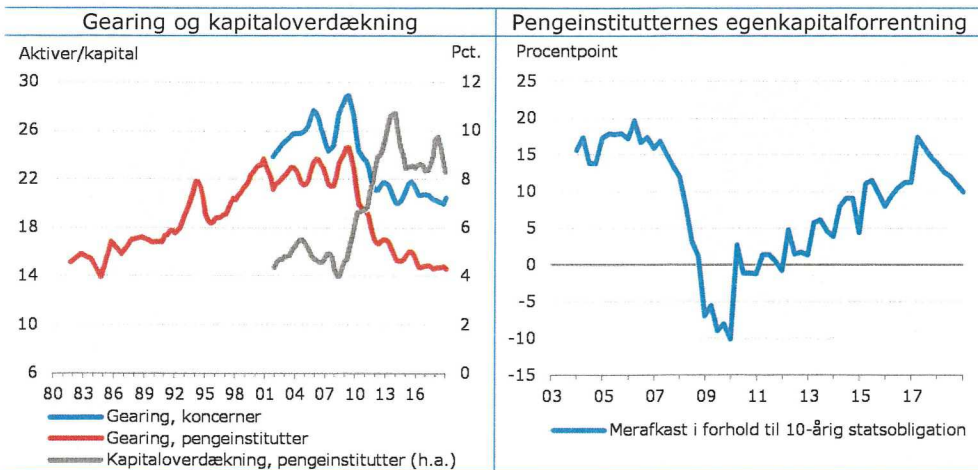


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. For detaljer om smal og bred kreditdefinition, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2018 for Udlån/BNP (bred) og Udlån (bred), samt 4. kvartal 2018 for Udlån/BNP (smal) og BNP, samt januar 2019 for Udlån (smal).

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.

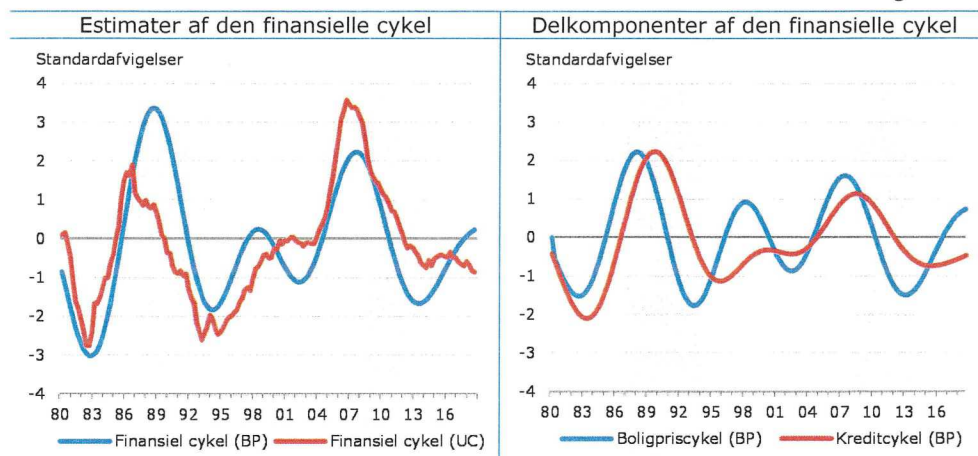
Risikoopbygning i kreditinstitutter

Figur A.6



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. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 4. kvartal 2018 for gearing, pengeinstitutternes kapitaloverdækning og egenkapitalforrentning.

Kilde: Finanstilsynet, Bloomberg og egne beregninger.



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. Afvigelse fra trend. *Venstre:* BP angiver, at cyklen er estimeret med et "band-pass"-filter. UC angiver, at cyklen er estimeret med en "unobserved components"-model. *Højre:* Boligpriscykel og kreditcykel, hvor trenden er estimeret med et BP-filter. For flere detaljer, se Rådets metode-notat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.