

Genaktivering af den kontracykliske kapitalbuffer

22. juni 2021

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstiller til erhvervsministeren, at den kontracykliske kapitalbuffer genaktiveres, med en sats på 1,0 pct. fra 30. september 2022. Bufferen blev reduceret fra 1,0 til 0,0 pct. i marts 2020 som reaktion på covid-19. Rådet vurderer, at det nu er tid til at genopbygge bufferen.

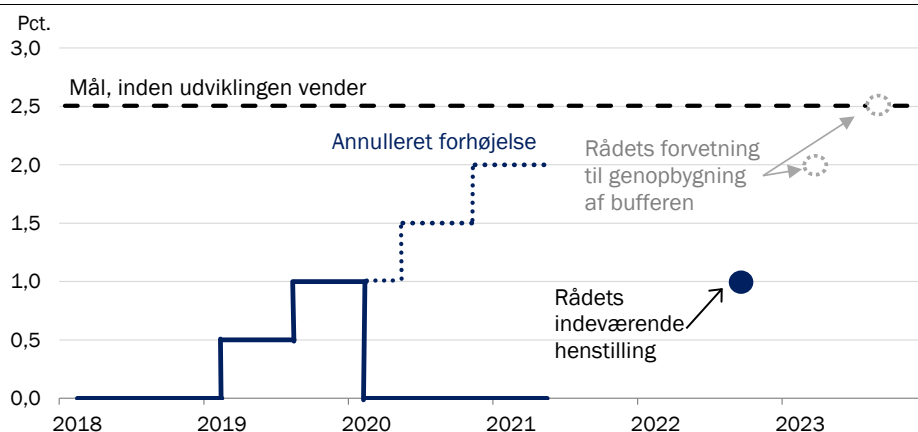
Såfremt der ikke sker en væsentlig opbremsning i risikoopbygningen, forventer Rådet at henstille om yderligere forøgelse af bufferen til 2,0 pct. inden udgangen af 2021 med effekt fra starten af 2023. Trinvise forøgelser af bufferen er i overensstemmelse med Rådets strategi om, at buffersatsen gradvist forøges til et niveau på 2,5 pct.

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., medmindre der sker en væsentlig opbremsning af risikoopbygningen i det finansielle system. Med indeværende henstilling vil kreditinstitutterne skulle efterleve en positiv buffersats fra ultimo september 2022 jf. figur 1.

Rådet ønsker at påbegynde genopbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer

Figur 1



Note: Den viste buffersats er den aktuelle, som kreditinstitutterne skal efterleve. Punktet i 2022 viser tidspunktet, hvor kreditinstitutterne tidligst vil skulle efterleve en højere buffersats, jf. Rådets henstilling.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Hvis Rådet ser tegn på, at risikoopbygningen tager yderligere fart, kan det blive nødvendigt at henstille om en hurtigere genopbygning end den skitserede udvikling i figur 1. Omvendt er Rådet også parat til at henstille om en reduktion af buffersatsen, eller om annullering af

vedtagne forøgelse, 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. Ministeren er inden for en periode på tre måneder forpligtet til at gennemføre henstillingen eller give en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor henstillingen i givet fald ikke gennemføres.

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

Risikoopbygning i det finansielle system

Rådet vurderer, at der i øjeblikket opbygges risici i det finansielle system.

De lave renter og lempelige finansielle forhold danner i kombination med den økonomiske genopretning grobund for fortsat opbygning af risici. Risikoopfattelsen er igen lav og på lignende niveauer som før covid-19-krisen. Priserne på aktier og boliger er steget kraftigt gennem det sidste år. Markedsdeltagerne forventer fortsat lave renter i en længere periode fremover.

Selv om kreditvæksten har været afdæmpet, som konsekvens af de statslige hjælpepakker til erhvervslivet, kan den forventes at tage til i forbindelse med udfasningen af hjælpepakkerne. Udlånet til husholdningerne er dog fortsat steget i det seneste år, og efterspørgslen efter lån er taget til i begyndelsen af 2021 i takt med den stigende aktivitet på boligmarkedet. Selv hvis kreditvæksten forbliver moderat forstærkes risici 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 blevet indsnævret efter yderligere rentenedsættelser og historisk store opkøbsprogrammer. Det understreger vigtigheden af, at kreditinstitutterne er robuste og har kapital til at understøtte udlånet i en fremtidig krise.

Dansk økonomi er i genopretning. Selv om nogle brancher stadig er ramt af nedlukninger, er andre brancher i kraftig fremgang. Den samlede økonomiske aktivitet forventes at tage kraftigt til i takt med, at nedlukkede brancher genåbnes, og befolkningen vaccineres. Danskerne opsparing er steget, mens covid-19-krisen har begrænset forbrugsmulighederne. Stigende aktie- og boligpriser har bidraget til stigende formuer. Udbetalingen af de sidste ugers feriepenge i løbet af foråret giver yderligere afsæt for, at aktiviteten kan tage til i boligmarkedet eller i de brancher, som genåbnes.

International økonomi er, ligesom den danske økonomi, i genopretning i takt med, at befolkningen vaccineres og restriktioner lempes. De negative økonomiske effekter af nye nedlukninger i 2021 har været mindre end de negative effekter af nedlukningerne i begyndelsen af pandemien. Genopretningen forventes derfor at ske hurtigere, end man forventede ved opstramningen af nedlukningerne ved årsskiftet. For en lille åben økonomi som Danmark, er det vigtigt for genopretningen, at den internationale økonomi genoprettes.

Denne vurdering danner baggrund for, at Rådet henstiller til erhvervsministeren om forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffer. IMF er enig i denne vurdering. IMF anbefaler, at

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

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

den kontracykliske kapitalbuffer opbygges gradvist, medmindre risikoopbygningen aftager markant.³

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 samspil med andre krav.

Institutterne har kapital til at opfylde forøgelse af det kontracykliske kapitalbufferkrav

Stort set alle kreditinstitutter vil allerede på nuværende tidspunkt kunne opfylde et krav om en kontracyklisk kapitalbuffer på 1,0 pct.⁴ Det gælder både i forhold til institutternes kapitalkrav, NEP-krav og gearingskrav, 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 2. halvår 2022. Institutterne har således tid til at tilpasse sig.

En forøgelse af buffersatsen med 1,0 procentpoint øger det samlede regulatoriske krav til danske institutters egenkapital med ca. 15 mia. kr. Til sammenligning var sektorens samlede indtjening 35,5 mia. kr. og 19,6 mia. kr. i henholdsvis 2019 og 2020. Kapitaloverdækningen var ca. 138 mia. kr. ultimo 2020⁵.

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 kan være begrænsninger på udbetaling af fx bonus og udbytte, hvis de ikke overholder det samlede kapitalbufferkrav.⁶

Bufferen skal øge institutternes modstandskraft og sikre kreditgivning i perioder med finansielt 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 finansielt stress med risiko for en hård opstramning af 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 de negative effekter på realøkonomien.

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 negativ effekt på institutternes kreditgivning er begrænset.⁷

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

³ IMF, *Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission*, 11. maj 2021.

⁴ Institutterne skal opfylde det kontracykliske kapitalbufferkrav med egentlig kernekapital.

⁵ Dette tal dækker overdækningen til institutternes solvensbehov og kombinerede bufferkrav.

⁶ 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.

⁷ 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 Andreassen og Pia Mølgaard, *Kapitalkrav til banker – myter og facts, Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2018.

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 til kapital og nedskrivningsegne passiver 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. Spar Nord og ikke-systemiske institutter får gradvist indfaset NEP-kravet frem mod 2024. 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. Dette formål adskiller sig fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer om 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. Kapital, som går til opfyldelse af det kombinerede kapitalbufferkrav, inklusive det kontracykliske kapitalbufferkrav, kan dog ikke samtidig bruges til at opfylde NEP-kravet.

Finanstilsynet vurderer samlet set, at indfasningen af de individuelle NEP-krav frem mod 2024 ikke vil få større betydning for de ikke-systemiske bankers mulighed for at opfylde en kontracyklisk kapitalbuffer på 1,0 pct. Finanstilsynet forventer, at de mindre banker i vidt omfang vil kunne opfylde de fremtidige stigninger i NEP-kravet via deres eksisterende kapitalgrundlag 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 rig mulighed for at udstede yderligere ikke-foranstillet seniorgæld til opfyldelse af kravet til nedskrivningsegne passiver.

Gearingsratio

Fra juli 2021 gælder der også et minimumskrav til institutternes 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 såkaldte outputgulv skal efter planen implementeres gradvist i EU fra 2023 til 2028. Formålet er ifølge Baselkomiteen at sikre en mere ensartet opgørelse af risikovægtede eksponeringer på tværs af lande. Outputgulvet sætter en grænse for, hvor lave risikovægtene kan blive i bankernes opgørelse af risiko på eksponeringer, når de benytter interne

modeller til beregning af kapitalkravet. For institutter, der benytter interne modeller, kan det betyde en forhøjelse af deres risikovægtede eksponeringer og derved også en forhøjelse 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.

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 1 pct. med virkning fra den 30. september 2022. Erhvervsministeren vil snarest offentliggøre regeringens beslutning om satsen for den kontracykliske kapitalbuffer for 3. kvartal 2021."

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 fra hovedindikatorerne.

Begyndelsen af et finansielt opsving er ofte karakteriseret ved, at investorenes 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 husholdningerne og virksomhederne øge deres gæld i forventning 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 årrække. Selv om covid-19-pandemien i begyndelsen medførte en kraftig stigning i stress-indikatoren, faldt den hurtigt tilbage til niveauet før pandemien.

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. Samtidig har renteniveauet og det forventede afkast på traditionelle investeringsprodukter været meget lave. For at kompensere for det lave forventede afkast har flere finansielle virksomheder påtaget sig øgede risici i form af mere risikofyldte udlån og investeringer. På baggrund af markedsdeltagernes forventninger om fortsat lempelig pengepolitik kan denne udvikling forventes at fortsætte, hvilket også øger risikoen for opbygning af aktivbobler og systemisk risiko.

Ejendomsmarkedet

Der er tegn på risikoopbygning på boligmarkedet, især i København By. Boligprisvæksten i både København og resten af landet er steget kraftigt siden april 2020. Handelsaktiviteten er ligeledes taget til og er på det højeste niveau siden 2006. Samtidig er afdragsfrie realkreditlån fortsat meget udbredte, især blandt de mest forgældede boligejere. De meget lave finansieringsomkostninger og muligheden for afdragsfrihed i kombination med en høj bolig efterspørgsel skaber risiko for yderligere risikoopbygning i form af kraftige stigninger i boligpriser og højere gældsætning. De seneste tal indikerer, at prisvæksten vil fortsætte igennem 2021.

Kreditstandarder og kreditudvikling

Kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og virksomheder er på et højt niveau og er steget moderat siden 2015. Udlånsvæksten har generelt været større til erhverv end til husholdninger de seneste år, selv om udlånsvæksten til erhverv har været dalende igennem 2020 som konsekvens af de statslige hjælpe- og låneordninger. 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.¹⁰

Der er tegn på, at risici i kreditgivningen til husholdningerne igen er stigende. Ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse har kreditinstitutterne siden midten af 2020 lempet kreditstandarderne over for husholdningerne, hvilket er samme periode, hvor boligpriserne har

⁸ Se også Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer ([link](#)).

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

¹⁰ Se meddelelse fra Finanstilsynet, *Banker mere risikovillige ved lån til virksomhedskøb*, 22. november 2018.

været i kraftig vækst. Det kommer bl.a. til udtryk i en meget lav og fortsat dalende merrente på nyudlån til husholdninger.

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.¹¹ 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, men dog stigende siden 2018.¹² Flere andre lande havde også inden covid-19 en positiv kontracyklisk buffersats, selv om deres udlånsgab var negativt.¹³ 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. Indlånsoverskuddet er fortsat med at stige under covid-19-pandemien som resultat af de statslige hjælpepakker og udbetaling af indefrosne feriepenge. 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. Lempede kreditstandarder kan give tab, når konjunkturerne vender.

Institutternes indtjening er faldet siden 2017, men fra et højt niveau. 2020-indtjeningen var markant lavere end i 2019. Det var en konsekvens af, at institutternes nedskrivninger steg kraftigt som følge af ledelsesmæssige skøn på tab relateret til covid-19. 2020-resultaterne kom dog langt bedre ud, end man ventede i foråret 2020, og de børsnoterede institutter udloddede desuden en del af indtjeningen til aktionærerne i form af udbytter eller aktietilbagekøb. Institutterne forventer ligeledes fremgang i indtjeningen i 2021. I 1. halvår 2021 har mange institutter opjusteret deres forventninger til årets resultat.¹⁴ Som primære årsager nævnes fremgangen på aktie- og boligmarkedet, der forventes at bidrage positivt til indtjeningen i 2021. Institutterne fortsætter også med at udvide omfanget af indlån, som forventes negativt. Det kan yderligere bidrage til stigende indtjening fremover.

Modelbaserede indikatorer

Estimater 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.¹⁵ Estimaterne 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.¹⁶

¹¹ 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.

¹² 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 figuresættet i figur A4 (højre).

¹³ Se fx European Systemic Risk Board, A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, april 2018.

¹⁴ Heriblandt Nykredit, Jyske Bank, Spar Nord og flere mindre institutter.

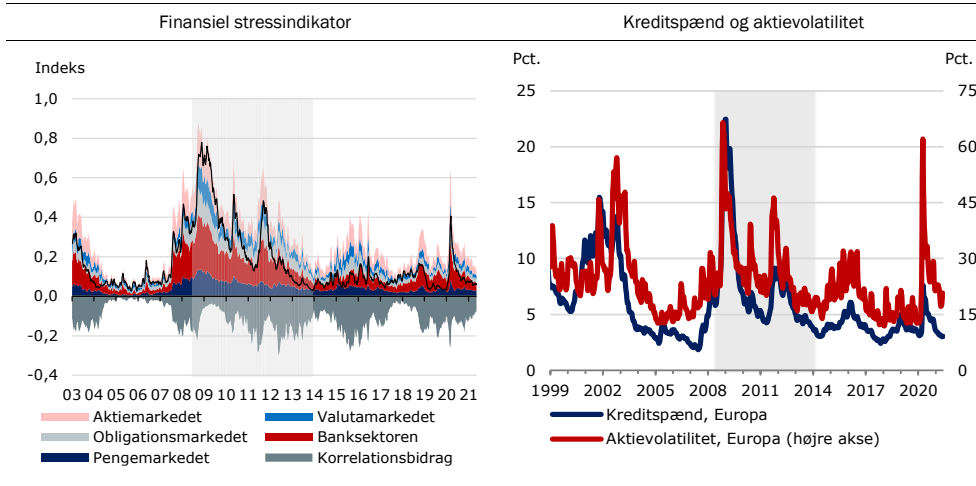
¹⁵ Se Oliver Juhler Grinderslev, Paul Lassenius Kramp, Anders Kronborg og Jesper Pedersen, Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 115, juni 2017.

¹⁶ 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

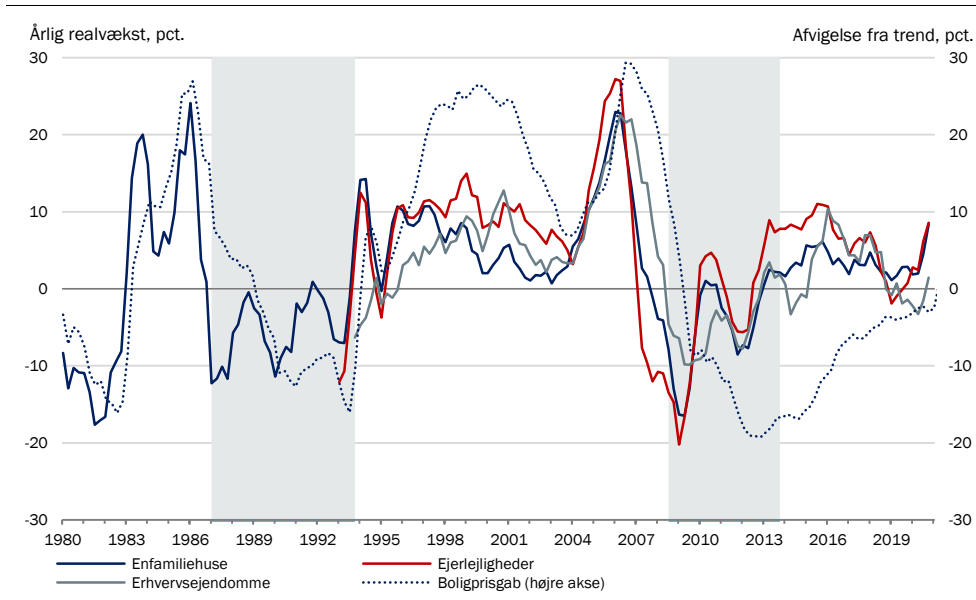


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. 4 ugers glidende gennemsnit. Den finansielle stressindikator aggregerer niveauet af stress på fem centrale delmarkeder/sectorer, og der tages højde for, at samtidigt stress på flere delmarkeder udgør en større udfordring for det finansielle system. En 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. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 6. juni 2021.

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

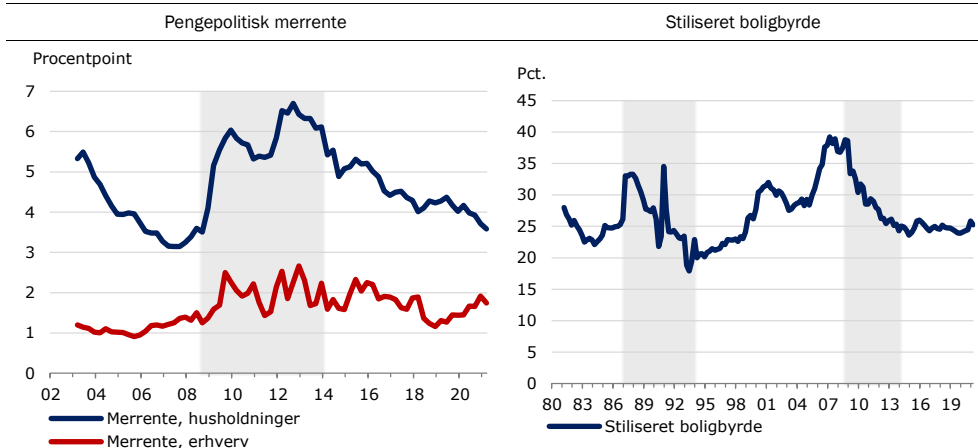
Ejendomspriser

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 4. kvartal 2020.

Kilde: Danmarks Statistik, MONAs databank og egne beregninger.



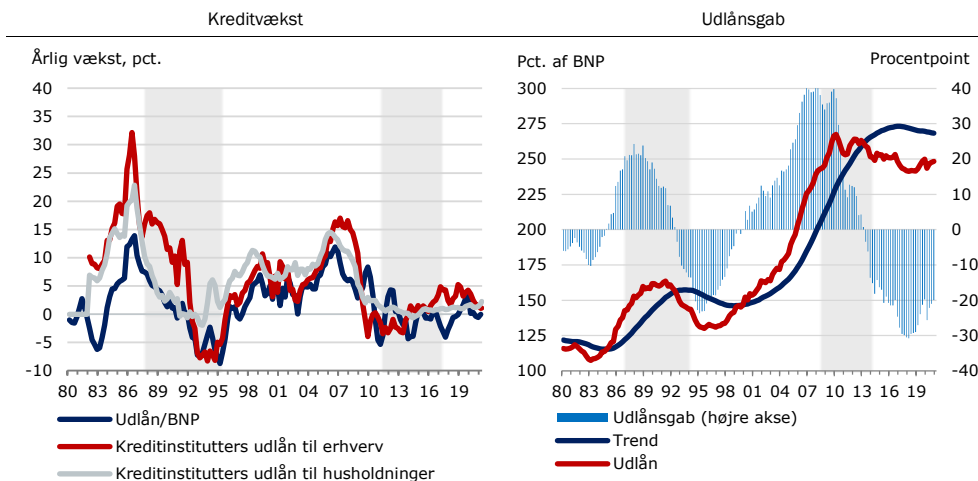
Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

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 marts 2020.

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. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 4. kvartal 2020.

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

Kreditudvikling



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

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

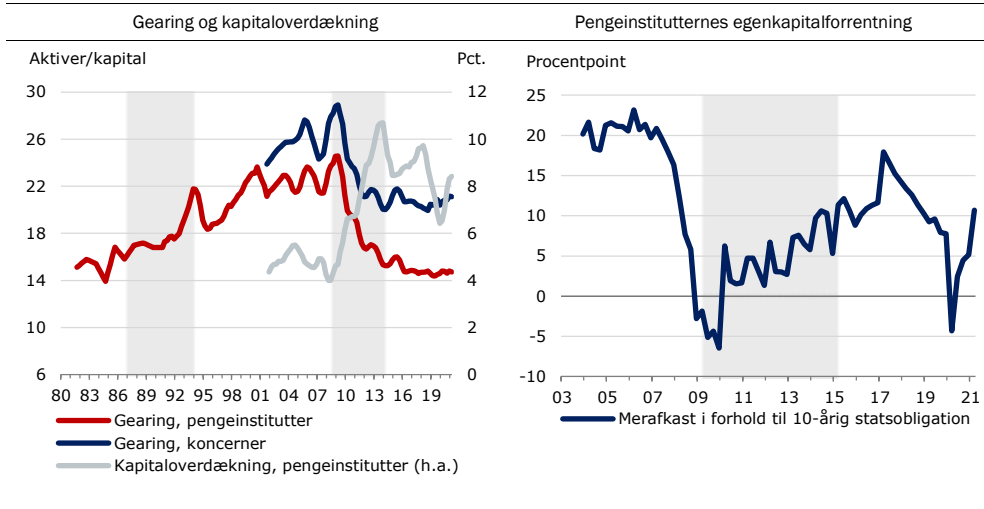
Højre: Udlån er baseret på en bred kreditdefinition, og udlånsgabets er defineret som afvigelse mellem udlån/BNP og en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda = 400.000$).

For flere detaljer og kildehenvisninger, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er april 2021 for kreditinstitutternes udlån til husholdninger og erhverv og 4. kvartal 2020 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, MONAs databank og egne beregninger.

Risikoopbygning i kreditinstitutter

Figur A.5



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser.

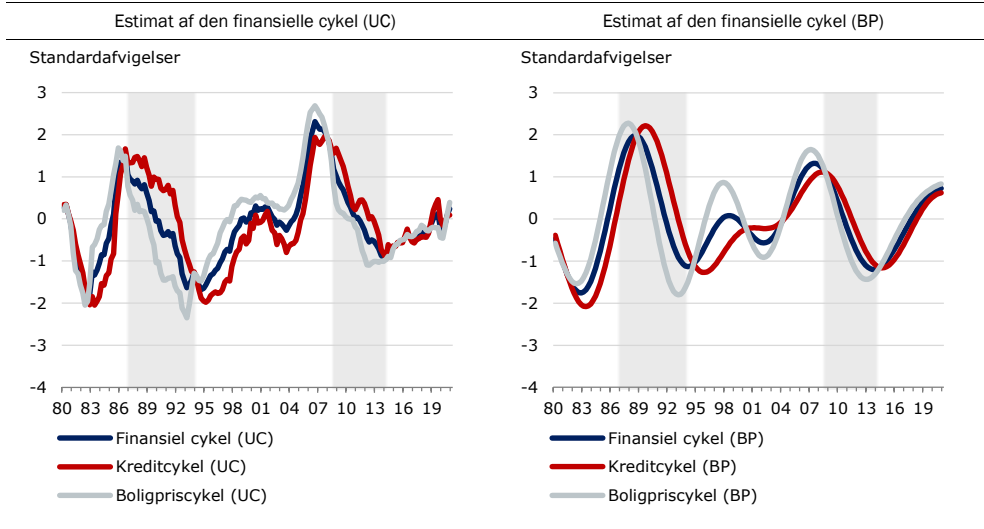
Venstre: 4 kvartalers glidende gennemsnit. En del af stigningen i kapitaloverdækningen fra 2016 til 2017 skal ses i lyset af, at Nordea Bank Danmark ikke indgår i opgørelsen fra 1. kvartal 2017.

Højre: Annualiserede kvartalsdata for pengeinstitutternes egenkapitalforrentning. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 4. kvartal 2020 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. For detaljer, 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. I estimationen af UC-modellen indgår en foreløbig prognose for BNP fra 2. kv. 2020 til 4. kv. 2024. Seneste observation er 4. kvartal 2020.

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.¹⁷ 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 1,0 pct. i Danmark. Rådets vurdering er bl.a. baseret på, at de største grænseoverskridende eksponeringer primært er i Sverige og Norge. Norges aktuelle kontracykliske kapitalbuffersats er 1,0 pct. og var før covid-19 på 2,5 pct. Sveriges buffersats er 0,0 pct., men var før covid-19 på 2,5 pct. Sverige har desuden udmeldt et mål om en positiv neutral kontracyklisk buffersats på 2,0 pct., hvorfor den svenske buffer kan forventes hurtigt at blive genopbygget. Derudover fremstår de relevante institutters strategi upåvirket af tidligere ændringer i den danske buffersats.

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 smitte til andre lande, der er eksponeret for udviklingen i Danmark. Der kan imidlertid også være negative følgevirkninger. Fx 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.

¹⁷ Det samme gælder for lande, som EU har indgået aftale med på det finansielle område.