

## FÖRDJUPNING – Hur påverkar kvantitativa åtstramningar bankerna?

---

De senaste åren har Riksbanken genomfört så kallade kvantitativa lättnader respektive åtstramningar. De kvantitativa lättnaderna har inneburit att Riksbanken under en period har köpt tillgångar, som statsobligationer, vilket har ökat likviditeten i banksystemet. De kvantitativa åtstramningarna innebär att Riksbanken har låtit tillgångarna förfalla och delvis även sålt av dem. I den här fördjupningen diskuterar vi hur Riksbankens obligationsköp har påverkat de svenska storbankerna under åren och vad effekterna blir när Riksbanken minskar sitt obligationsinnehav. En slutsats är att bankerna behöver anpassa sina balansräkningar, bland annat genom att emittera större volymer säkerställda obligationer. De kan även behöva jämna ut sin likviditet på interbankmarknaden.

---

### Riksbankens kvantitativa lättnader och åtstramningar påverkar bankernas balansräkningar

I februari 2015 när inflationen och inflationsförväntningarna var låga påbörjade Riksbanken kvantitativa lättnader. Kvantitativa lättnader kallas även QE (eng. quantitative easing) och innebär att Riksbanken köper värdepapper – i det här fallet statsobligationer – för att stimulera ekonomin. När coronapandemin bröt ut under våren 2020 blev det stor oro på flera finansiella marknader, och Riksbanken utökade då sina obligationsköp. Från en portfölj på 10 miljarder kronor i början av 2015 växte Riksbankens innehav till drygt 900 miljarder kronor i slutet av 2021. Under andra kvartalet 2022 påbörjade Riksbanken istället kvantitativa åtstramningar, även kallat QT (eng. quantitative tightening), genom att låta obligationer förfalla. Under april 2023 började Riksbanken även att sälja statsobligationer. Sedan andra kvartalet 2022 har obligationsportföljen minskat till cirka 600 miljarder kronor.

När Riksbanken köper värdepapper ökar bankernas fordringar på Riksbanken och deras inlåning.<sup>61</sup> Det beror på att Riksbanken vid kvantitativa lättnader köper en obligation från en motpart på marknaden, exempelvis en statsobligation från ett företag. Riksbanken får då en statsobligation på sin tillgångssida och betalar genom att sätta in pengar, så kallade centralbanksreserver, på företagets banks konto i Riksbanken (se Tabell 1).<sup>62</sup> Banken har då fått en tillgång i form av reserver och eftersom den agerar intermediär skapar den pengar som motsvarar köpeskillingen för statsobligationen på det säljande företagets inlåningskonto. I tabell 1 framgår också att inlåningen har ökat

<sup>61</sup> Ett undantag är om säljaren skulle vara en bank, vilket skulle innebära att banksektorn byter en tillgång mot en annan. För vidare resonemang se Andersson, Erik och Kaplan, Peter (2024), Vad drev de kraftiga svängningarna i inlåningen mellan 2020 och 2023? *Ekonomisk kommentar* nr 6, 2024, Sveriges riksbank.

<sup>62</sup> Centralbanksreserver är en fordran på en centralbank vars primära funktion är avveckling av betalningar. Centralbanksreserver är bankers inlåning i centralbanken.

på företagets tillgångssida medan obligationerna har minskat. På så vis har Riksbankens kvantitativa lättnader ökat inlåningen i banksektorn.

**Tabell 1. Aktörers balansräkningar vid kvantitativa lättnader**

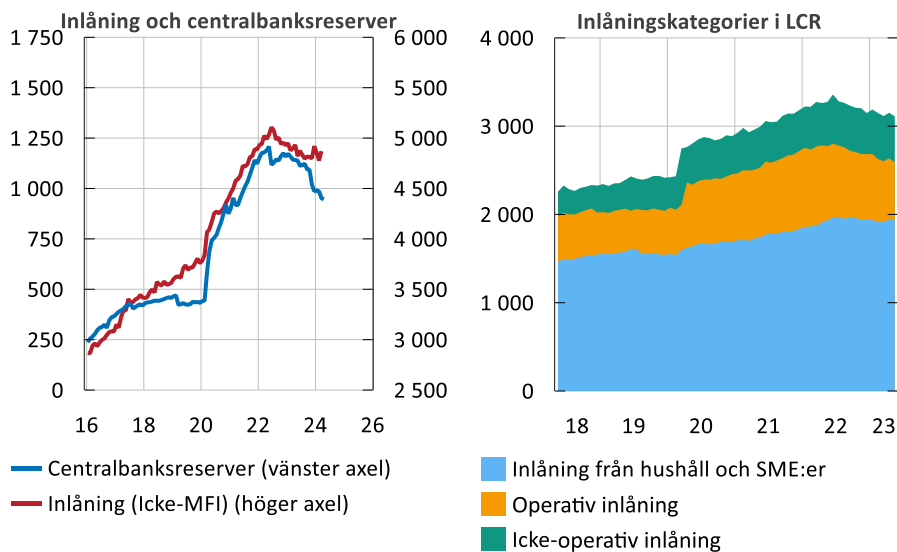
Riksbanken		Banksektorn		Motpart (t.ex. finansiella och icke-finansiella företag)	
Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder
+ Obligationer	+ Reserver	+ Reserver	+ Inlåning	+ Inlåning	- Obligationer

Anm. När Riksbanken köper en obligation från ett företag betalar den banksektorn med centralbanksreserver. Banksektorn betalar motsvarande belopp i inlåning till säljaren. Resultatet för företaget blir att dess tillgångar förändras från ett värde i obligationer till motsvarande värde i inlåning.

I Diagram 32 (vänster) kan man se att banksektorns inlåning och centralbanksreserver ökade under perioden med kvantitativa lättnader. Att inlåningen ökade mer än centralbanksreserverna beror på att den även påverkas av andra faktorer, som bankernas utlåning och val av finansiering.

**Diagram 32. Utvecklingen av storbankernas centralbanksreserver och inlåning i svenska kronor**

Miljarder kronor



Anm. Diagrammet till höger visar den summerade inlåningen från Nordea, Handelsbanken, SEB, Swedbank i svenska kronor enligt kategorier specificerade i regelverket för likviditetstäckningskvoten (LCR). Operativ inlåning avser inlåning som är kopplad till ett företags operativa verksamhet, som löneutbetalningar, cash management och clearing. Icke-operativ inlåning avser övrig företagsinlåning. "SME:er" avser små och medelstora företag.

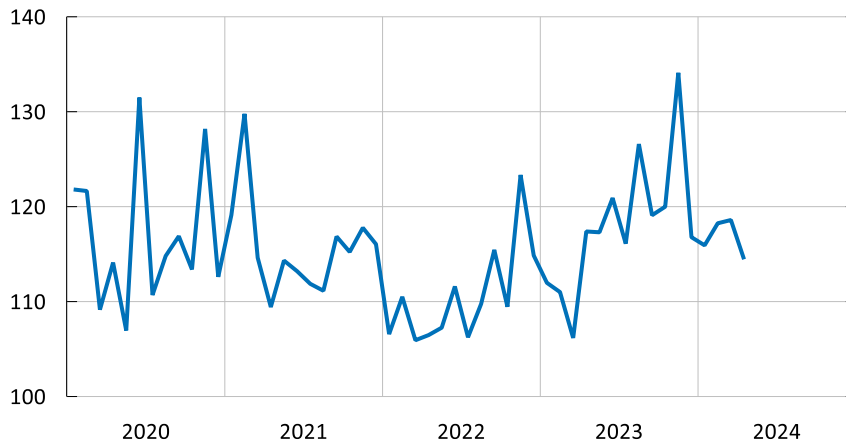
Källor: COREP och SCB.

Mer centralbanksreserver, som räknas som den mest likvida tillgången som finns, innebär att bankernas likvida tillgångar ökar. Samtidigt anses inlåning vara en relativt stabil finansieringskälla. Det gäller särskilt operativ inlåning som anses vara mindre flyktig än icke-operativ. Det var också den operativa inlåningen som ökade mest i

samband med de kvantitativa lättnaderna (se Diagram 33, höger). Detta har underlättat för bankerna att uppfylla likviditetskravet, LCR, i svenska kronor som beräknas som likvida tillgångar i förhållande till stressade nettoutflöden där antaganden om flyktighet i inlåningen spelar roll.<sup>63 64</sup>

I Diagram 33 framgår det dock att storbankernas likviditetstäckningskvot inte har ökat nämnvärt under perioden. Eftersom bankernas likvida tillgångar ökade under perioden tyder detta på att bankerna har anpassat sin finansieringsstruktur, bland annat genom att emittera värdepapper med kortare löptid. I LCR-termer kan man säga att de har ökat sina nettoutflöden.

**Diagram 33. De svenska storbankernas likviditetstäckningskvot i svenska kronor**  
Procent



Anm. Avser likviditetstäckningskvot (LCR) i svenska kronor för Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Regelkravet för LCR i svenska kronor är 75 procent.

Källa: Bankernas inrapportering till Riksbanken.

### Bankerna har justerat sin finansieringsstruktur

Under perioden med kvantitativa lättnader har de tre svenska storbankerna ökat sin volym av kortfristiga värdepapper, som certifikat, medan långfristiga värdepapper som säkerställda och icke-säkerställda obligationer har minskat eller varit någorlunda konstant i volym (se Diagram 34). En förklaring till det kan vara att de fick mindre incitament att finansiera sig på längre löptider när Riksbanken genomförde kvantitativa lättnader. Bankerna använde i första hand det stora inflöde av inlåning som kom via Riksbankens obligationsköp och valde att täcka sitt resterande finanseringsbehov med

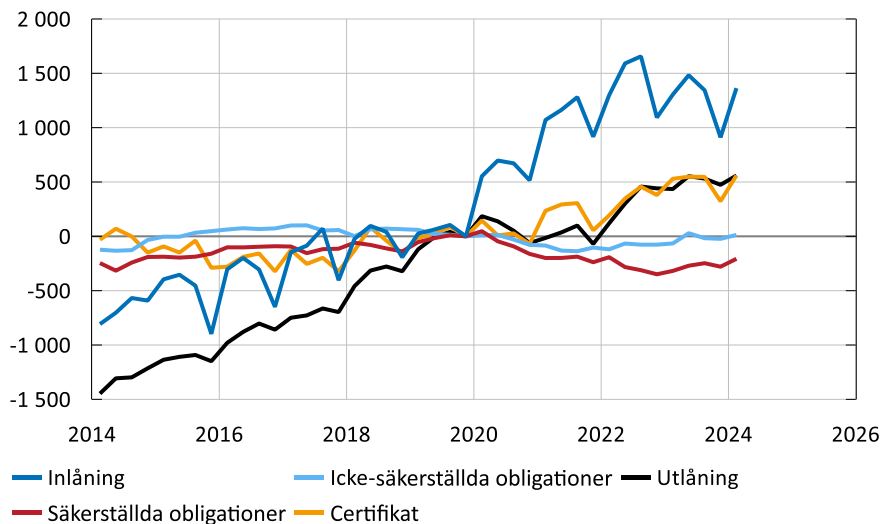
<sup>63</sup> Allt annat lika innebär en ökning i centralbanksreserver en ökning i bankens likvida tillgångar som utgör täljaren av LCR. Nämnaren beror på ett så kallat utflödesantagande för hur mycket av inlåningen som försvinner under den stressade perioden. För operativ inlåning är detta 25 procent. Antag att de kvantitativa lättnaderna är 100, vilket leder till att bankens centralbanksreserver ökar med 100. Vi antar även att den operativa inlåningen ökar med 100. De likvida tillgångarna ökar då med 100, men nettoutflödena ökar endast med 25 givet utflödesantagandet.

<sup>64</sup> Under mars och april 2020 ökade centralbanksreserverna med cirka 250 miljarder kronor, vilket var ett resultat av Riksbankens lån till banker för att stödja företagsutlåning på totalt cirka 170 miljarder och kvantitativa lättnader på 80 miljarder. Båda dessa bidrog till ökad inlåning. Majoriteten av lånen till bankerna var dock återbetalade under maj månad 2021.

den billigaste marknadsfinansieringen, det vill säga certifikat. Detta var möjligt för att de kvantitativa lättnaderna hade underlättat för bankerna att uppfylla likviditetskraven.

**Diagram 34. De svenska storbankernas finansiering**

Miljarder kronor



Anm. Serierna är normaliserade till noll för kvartal 4 2019.

Källor: Kvartalsrapporter från Handelsbanken, SEB och Swedbank.

### Vid kvantitativa åtstramningar behöver bankerna öka löptiden på sin finansiering

Riksbanken har sedan andra kvartalet 2022 inlett kvantitativa åtstramningar (QT) genom att minska sitt innehav av värdepapper, och planerar att fortsätta med det tillsvi-dare. Då minskar bankernas centralbanksfordringar och även inlåningen, men det är inte självklart att den minskar lika mycket som centralbanksreserverna.<sup>65</sup> Skillnaden beror bland annat på hur mycket av Riksbankens obligationsportfölj som bankerna väljer att köpa för egen räkning, vilket inte påverkar deras inlåning.<sup>66</sup> Dessutom finns det andra faktorer som påverkar inlåningsvolymen, som kreditillväxt i banksektorn som kan göra att de kvantitativa åtstramningarnas påverkan på banksektorns balansräkning inte blir lika tydlig. Sammantaget innebär dock de kvantitativa åtstramningarna att det blir dyrare för bankerna att uppfylla sina likviditetskrav, och att de behöver anpassa både tillgångs- och skuldsidan av sina balansräkningar.

<sup>65</sup> Vid QT uppstår motsatt resultat till det som beskrivs i tabell 1. När Riksbanken säljer en obligation till ett företag kommer företaget använda inlåning för att betala för obligationen. Företaget byter därmed inlåning mot en obligation på dess tillgångssida. Centralbanken håller mindre obligationer och har minskat sin skuld mot banksektorn. Banksektorn håller mindre centralbanksfordringar och mindre inlåning. Samma utfall uppstår vid förfall av obligationer. Skulle däremot utfärdaren vara en bank som väljer att inte refinansiera obligationen skulle inlåningen vara opåverkad.

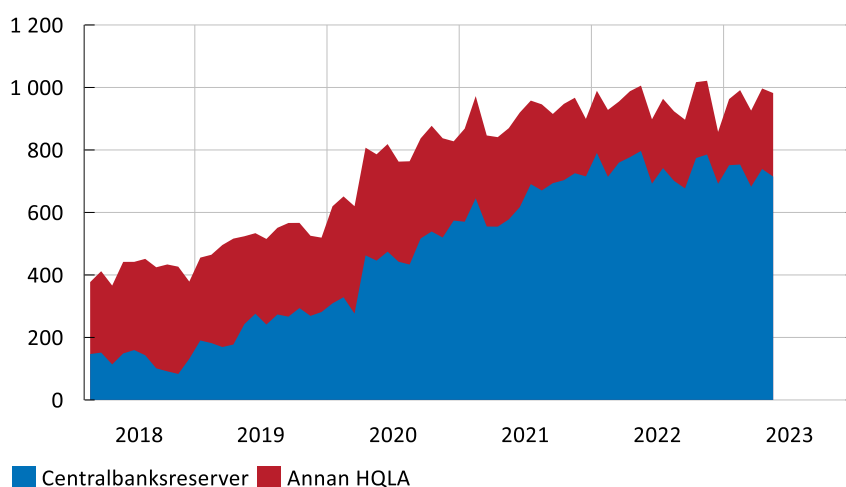
<sup>66</sup> Om en bank köper ett värdepapper av Riksbanken debiteras bankens konto hos Riksbanken, vilket innebär att bankens centralbanksreserver minskar. Bankens egen inlåning påverkas däremot inte eftersom banken inte agerar intermediär i transaktionen.

## Banker kommer att behöva andra likvida tillgångar

Banksektorns fordringar mot Riksbanken, som uppgår till cirka 70 procent av deras likvida tillgångar i svenska kronor (se Diagram 35), kommer alltså att minska i takt med att Riksbanken säljer av och låter sina obligationsinnehav förfalla. För att kompensera för det behöver bankerna köpa andra typer av likvida tillgångar, som statsobligationer, kommunobligationer eller säkerställda obligationer. Riksbanken bedömer dock att bankerna också kommer att minska sina volymer av likvida tillgångar under de kvantitativa åtstramningarna (normalisera dem), eftersom de kvantitativa lättnaderna bidrog till en överlikviditet.

### Diagram 35. Storbankernas likvida tillgångar i svenska kronor

Miljarder kronor



Anm. Avser likvida tillgångar i svenska kronor från Handelsbanken, SEB och Swedbank. Med HQLA avses högkvalitativa likvida tillgångar såsom statsobligationer och säkerställda obligationer.

Källa: COREP.

## Löptiden på bankernas marknadsfinansiering kommer att bli längre

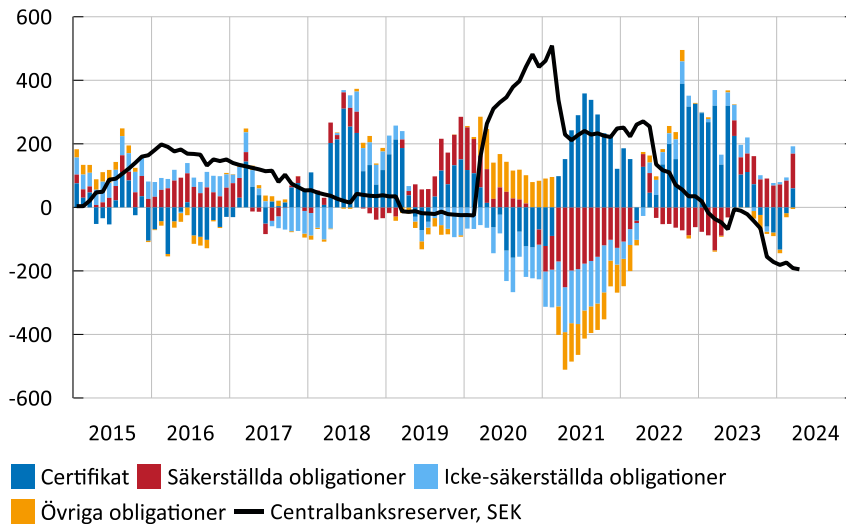
För att kompensera för att den totala volymen likvida tillgångar minskar kommer bankerna också att behöva justera sin skuldsida. Till exempel kan bankerna förlänga löptiden på sin kortfristiga marknadsfinansiering eller förlänga löptiden på sin inlåning. Riksbanken bedömer också att bankerna kommer att emittera större volymer säkerställda obligationer.

Under ett förenklat antagande om att banksystemet skulle återgå till att finansiera sig med samma andel säkerställda obligationer som före de kvantitativa lättnaderna, skulle bankernas behov av att emittera säkerställda obligationer uppgå till 500–700 miljarder utöver deras vanliga refinansieringsbehov. Man kan också uppskatta vad bankernas emissionsbehov skulle behöva vara för att de ska uppfylla LCR-kravet under olika antaganden. Sådana beräkningar ger också att bankerna, beroende på förändringen i centralbanksreserver, skulle behöva kompensera för utflödet av inlåning genom att emittera mer långfristiga obligationer för att minska effekten av QT på likvida tillgångar.

I Diagram 36 kan man redan nu se justeringar till följd av Riksbankens kvantitativa åtstramningar. Sedan februari 2023 har centralbanksfordringar i svenska kronor minskat betydligt samtidigt som storbankerna har ökat volymen säkerställda obligationer.

### Diagram 36. Bankernas marknadsfinansiering och centralbanksreserver

Årsförändring i miljarder kronor



Anm. Data avser de svenska storbankerna, dvs. Handelsbanken, SEB och Swedbank.

Källor: Bankernas inrapportering till Riksbanken.

### Ökade emissionsvolymerna kan innebära utmaningar

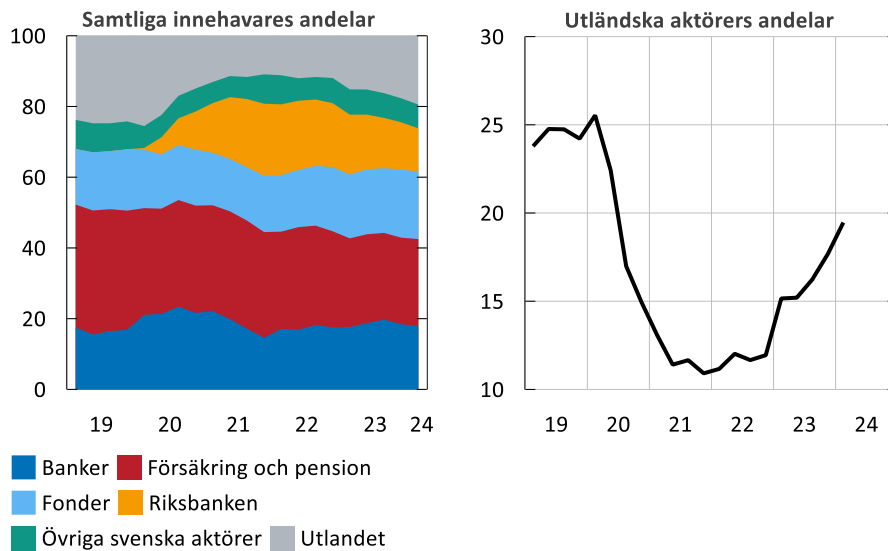
Banksektorn förväntas alltså emittera förhållandevis stora volymer säkerställda obligationer under de kommande åren. Sammansättningen av investerare i säkerställda obligationer förändras dessutom då Riksbanken minskar sina innehav. Övriga investerargrupper behöver absorbera större volymer av bankernas emissioner av denna anledning. På grund av dessa två anledningar behövs det ett stabilt investerarkollektiv både i Sverige och i utlandet. Historiskt sett har efterfrågan på säkerställda obligationer varit god och bankerna har hittills inte haft några problem att emittera nya obligationer sedan de kvantitativa åtstramningarna påbörjades. Det är framför allt utländska aktörer som nu åter har ökat sina innehav (se Diagram 37), men även svenska investerare som fonder och bankerna själva. Så länge långräntefonderna får fortsatta nettoinflöden och de långa realräntorna förblir positiva verkar det finnas incitament och förmåga hos svenska icke-banker att köpa de obligationer som bankerna emitterar.<sup>67</sup> Investerares efterfrågan på säkerställda obligationer kan dock vara flyktig, framför allt under perioder med finansiell stress. I ett sådant läge kan det vara svårt för bankerna att emittera större mängder obligationer vilket, i alla fall på kort sikt, kan öka deras likviditetsrisker. Vilka som investerar i obligationerna är också av vikt för hur flyktig marknadsfinansieringen är. Kortsiktiga investerare, som ofta lånefinansierar sina köp av säkerställda obligationer, kan i viss mån bistå med likviditet till mark-

<sup>67</sup> Se M. Andersson (2024) "Investerarbeteenden på svenska obligationsmarknader", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

naden. Det finns tecken på att denna typ av investerare har ökat i takt med att utländska investerare kommit tillbaka till marknaden under perioden med kvantitativa åtstramningar. Men blir bankerna alltför beroende av dem som investerare riskerar det att bidra till mer volatilitet i efterfrågan av bankernas finansiering.

### Diagram 37. Innehavare av säkerställda obligationer i svenska kronor

Procent



Anm. Sista observation är första kvartalet 2024. Diagrammen avser nominella värden på obligationer. Försäkring och pension inkluderar de statliga AP-fonderna.

Källor: SCB och Riksbanken.

### Bankerna kan få större behov att jämna ut sin likviditet på interbankmarknaden

Det pågår en debatt i flera länder kring centralbanksreservers roll i det finansiella systemet.<sup>68</sup> I takt med Riksbankens kvantitativa åtstramningar kommer centralbanksreserverna i banksystemet att minska. Även om det skulle kunna vara tillräckligt för banksystemets samlade behov av centralbanksreserver, kan de vara skevt fördelade mellan bankerna. Enskilda banker skulle kunna få ett likviditetsunderskott och behöva låna från andra banker, alternativt direkt från Riksbanken. Aktiviteten på interbankmarknaden skulle därför kunna öka, efter att bankerna i stort sett inte har behövt jämna ut sin likviditet på det sättet alls under perioden med kvantitativa lättnader. Det finns en risk att bankerna inte längre har den kunskap och erfarenhet som behövs för att genomföra den här typen av transaktioner och att interna limiter mot andra banker inte finns på plats när de behövs. Bankerna behöver säkerställa detta för att undvika onödigt volatilitet i korta marknadsräntor. Det är viktigt att bankerna ser till att de har rätt kunskap och verktyg för att kunna jämna ut sin likviditet på interbankmarknaden om det behövs.

<sup>68</sup> Flertalet centralbanker, inklusive Riksbanken, har också genomfört eller diskuterar nu en översyn av sina penningpolitiska styrsystem. För mer information kring Riksbankens styrsystem och dess senaste översyn, se exempelvis [Det penningpolitiska styrsystemet | Sveriges Riksbank](#).