

Finansiell stabilitet

2025:1



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten ger Riksbanken sin samlade bedömning av riskerna och hoten mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed direkt kopplat till Riksbankens uppgift att övervaka det finansiella systemet och målet om att bidra till att det är stabilt och effektivt. Genom att offentliggöra resultaten av sin analys vill Riksbanken uppmärksamma och varna för risker och händelser som kan innebära hot mot det finansiella systemet, samt bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 14 maj och den 26 maj 2025. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 22 maj 2025.

Riksbanken och finansiell stabilitet

En förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa är att det finansiella systemet fungerar väl. För att göra det behöver systemet kunna förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker. När störningar uppstår behöver systemet vara tillräckligt motståndskraftigt för att kunna upprätthålla dessa funktioner, i så hög grad som möjligt. Men det finansiella systemet är känsligt eftersom dess centrala delar är sårbara. Exempelvis finansierar bankerna sin verksamhet på kort löptid men lånar ut på längre löptider, vilket gör dem beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om bankerna förlorar allmänhetens förtroende kan det snabbt uppstå allvarliga problem. Aktörerna i det finansiella systemet är dessutom sammanlänkade, exempelvis genom att de lånar av varandra, finansierar sig på samma marknader eller har likartade verksamheter. Därför kan problem som uppstår hos en aktör, på en marknad eller i ett visst system snabbt sprida sig. Problem kan spridas såväl direkt som via farhågor om att andra aktörer också ska få problem.

En kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande samhällsekonomiska kostnader. Det finansiella systemets betydelse i kombination med dess sårbarhet gör att staten har ett särskilt intresse av att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Banker och andra marknadsaktörer har nämligen inte själva något incitament att fullt ut ta hänsyn till de stabilitetsrisker som de kan ge upphov till. Trots förebyggande åtgärder kan en kris inträffa. Då kan staten behöva ingripa, vilket i så fall bör göras till en så låg kostnad som möjligt.

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. En central uppgift är därför att övervaka det finansiella systemet. Det innebär att identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster, bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt redovisa bedömningarna. Riksbanken har också en särskild uppgift att övervaka den finansiella infrastrukturen och annan verksamhet som är av särskild betydelse för denna. I rapporten Finansiell stabilitet redovisar Riksbanken sina analyser och bedömningar av det finansiella systemet två gånger per år.

Riksbanken har även viktiga likviditetsstödande uppgifter vid en eventuell finansiell kris. Riksbanken kan, för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, erbjuda likviditetsstöd till ett eller flera finansiella företag eller marknader. Övervakningen av det finansiella systemet är centralt också för att Riksbanken ska kunna agera snabbt och effektivt vid en eventuell finansiell kris.

Riksbanken delar ansvaret för att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgälden. Inom ramen för det delade ansvaret har dessa myndigheter olika uppgifter men samspelet dem emellan är centralt både i det förebyggande arbetet och vid eventuell krishantering. Även samarbetet med myndigheter i andra länder är viktigt, eftersom de finansiella företagens verksamhet ofta är gränsöverskridande.

Innehållsförteckning

1	Sammanfattande stabilitetsbedömning	6
1.1	Ovanligt stor osäkerhet i den globala ekonomin	6
1.2	Reglering baserad på globala standarder har ökat motståndskraften	7
1.3	Den svenska motståndskraften behöver värnas	7
1.4	Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering	10
2	Det makrofinansiella läget	12
2.1	Förhöjd risk på globala finansiella marknader	12
2.2	Offentlig skuldsättning väntas öka globalt	16
3	Hushålls- och företagssektorn	21
3.1	Hushållen är sårbara för nya störningar	21
3.2	Lågkonjunktur och osäkerhet tynger företagssektorn	26
4	Det svenska finansiella systemet	32
4.1	Storbankerna har goda förutsättningar att hantera osäkerhet på de finansiella marknaderna	32
4.2	Marknadsturbulens ökar riskerna i icke-banksektorn	39
4.3	Centrala motparter har fungerat väl under vårens marknadsturbulens	43
	FÖRDJUPNING – Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering	48

I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



Stor politisk osäkerhet i omvärlden ökar stabilitetsriskerna. De tvära kasten i handels- och säkerhetspolitiken har medfört ovanligt stor osäkerhet. Risken för plötsliga och oförutsedda händelser är hög och i ett globalt och sammanlänkat finansiellt system kan konsekvenserna av sådana händelser bli stora och spridas snabbt. Systemet är därtill sårbart till följd av att skuldsättning och tillgångsvärderingar är höga i många delar av världen.



Motståndskraften i det finansiella systemet behöver värnas. Globala regleringsstandarder har gjort det finansiella systemet mer robust. En förenkling av viss reglering kan vara välkommet, men i flera länder försöker starka krafter försvaga regelverken för att ge sina egna banker konkurrensfördelar. Detta skulle i förlängningen kunna hota den finansiella stabiliteten. Det är viktigt att globala regleringsstandarder implementeras fullt ut och konsekvent i alla länder och att reglering av såväl banker som icke-banker är tillräckligt omfattande för att motverka stabilitetsrisker.



Svenska storbanker har förutsättningar att hantera turbulens. Storbankerna uppfyller sina kapital- och likviditetskrav med god marginal och har en hög lönsamhet. Storbankernas beroende av internationella kapitalmarknader utgör dock en sårbarhet, och utländska aktörer äger en stor del av deras säkerställda obligationer. Det är viktigt att bankerna stärker motståndskraften mot operativa risker som cyberhot och tredjepartsberoenden. Samtidigt är konsumtionskreditbankernas verksamhet fortsatt förknippad med relativt stora risker.



Hushållens marginaler har stärkts men de är sårbara för nya störningar. Stigande reala inkomster gynnar hushållen, och bolånetagare har en god förmåga att betala sina räntor och amorteringar. Samtidigt är konjunkturen svag och många hushåll är fortfarande ekonomiskt pressade. Särskilt hushåll med låga inkomster konsumerar över sin inkomst. För att motverka att hushållens skulder åter börjar stiga på ett långsiktigt ohållbart sätt är det viktigt med väl avvägda makrotillsynsåtgärder, som amorteringskrav och bolånetak.



Fastighetsföretagen och fonderna behöver stärka sin motståndskraft. Företagen tyngs av den ökade osäkerheten och sämre tillväxtutsikter. Särskilt sårbara är fastighetsföretagen. Deras finansiella förutsättningar är relativt goda, men skuldsättningen är hög och det finns risk för att fastighetsvärdena faller, särskilt när hyresmarknaden är fortsatt svag. Företagsobligationsfonder är en viktig finansieringskälla för sektorn. Stora uttag från fonderna kan därmed skapa problem för fastighetsföretagens finansiering. Nya krav på likviditetshantering i fonderna kan dock bidra till att minska dessa risker. Det är viktigt att fondtorgen anpassar sig så att de nya regelverken får genomslag.



Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering. Det är viktigt för Riksbankens styrning av räntorna att de banker som är Riksbankens penningpolitiska motparter har operativ förmåga och är villiga att sinsemellan låna och låna ut likviditet på dagslånemarknaden. Bankerna bör också vara villiga att vid behov låna av Riksbanken genom att utnyttja dess instrument för likviditetstillförsel.

1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

1.1 Ovanligt stor osäkerhet i den globala ekonomin

Utvecklingen sedan den förra stabilitetsrapporten har präglats av tvära kast i amerikansk handels- och säkerhetspolitik. Som konsekvens förväntar sig nu marknadsaktörer en svagare ekonomisk utveckling. Det gäller särskilt i USA, men även i Europa. Osäkerheten har satt avtryck på svenska och internationella finansmarknader, då aktörerna reagerade kraftfullt när den amerikanska administrationen annonserade att den skulle höja ett stort antal tullar påtagligt. Såväl aktiekurser som räntor svängde periodvis kraftigt och riskpremierna på olika tillgångar ökade. Svängningarna har under senare tid dämpats och tillgångspriserna har återhämtat sig.

Osäkerheten kring handelspolitiken och dess effekter, liksom kring den geopolitiska utvecklingen, är dock fortsatt stor. Det innebär att risken för plötsliga och oförutsedda händelser är hög. Det kan leda till stora marknadsrörelser med potentiellt omfattande förluster eller finansieringssvårigheter för flera aktörer inom det finansiella systemet. En allt större icke-banksektor där vissa aktörer tar riskfyllda positioner, har en hög belåning och omfattas av mindre reglering och tillsyn, förstärker denna risk. Det gäller exempelvis vissa typer av hedgefonder och private credit-aktörer.

Det förändrade säkerhetspolitiska landskapet medför att bland annat EU-länderna kommer att öka sina försvarsutgifter de kommande åren. De offentliga underskotten kommer därmed att öka i flera länder. För länder som redan har svaga offentliga finanser och hög statsskuld kan det bli särskilt utmanande. Det gäller också i USA där statsskulden ökar samtidigt som en betydande del av skulden refinansieras under 2025. De amerikanska statsobligationsräntorna har stigit under våren och dollarn har tappat i värde mot andra länders valutor. Det kan spegla ett minskat förtroende för den amerikanska ekonomin. Om USA:s statsfinansiella situation försämrats ytterligare kan omvärldens förtroende minska ännu mer och dollarns roll som reservvaluta mer på allvar ifrågasättas. Det skulle få betydande konsekvenser för det finansiella systemet.

I USA står man dessutom inför risken att inflationen stiger på grund av tullarna samtidigt som ekonomin går in i en lågkonjunktur, så kallad stagflation. För ränte- och konjunktur känsliga sektorer skulle det medföra stora problem. Eftersom globala räntemarknader är nära sammanlänkade kan utvecklingen i amerikanska räntor påverka räntor i andra länder.

Detta innebär sammantaget att stabilitetsriskerna för det globala finansiella systemet har ökat. Det förtjänar dock att understrykas att det finansiella systemet hittills har visat sig motståndskraftigt med finansiella marknader som har fungerat relativt väl.

1.2 Reglering baserad på globala standarder har ökat motståndskraften

Det finansiella systemets motståndskraft beror i hög grad på de globala standarder som togs fram efter den globala finanskrisen 2008–2009. De innebär bland annat att bankerna fick högre kapitalkrav, nya krav på likviditet och ett resolutionsramverk samt krav på central clearing vid handel med många finansiella instrument. Tack vare åtgärderna har den finansiella sektorn klarat av att hantera flera perioder med betydande turbulens, exempelvis i samband med coronapandemin. Bankerna kunde då fortsätta att ge krediter till företag och hushåll, i skarp kontrast till under den globala finanskrisen då bankerna i mångt och mycket orsakade krisen och inte klarade av att stötta ekonomin med krediter.

Det är av stor vikt att den här förstärkningen av det finansiella systemets motståndskraft värnas och inte urvattnas. En viss förenkling av regleringen kan vara motiverat och även välkommet, för att undvika en onödigt stor regelbörda för banker och andra aktörer. Det finns dock i flera länder – även inom EU – starka krafter som ser lättare reglering som ett sätt att främja ytterligare kreditgivning och tillväxt. Om ett eller flera stora länder väljer att inte införa Basel III-standarderna fullt ut, eller luckrar upp sin reglering, kan det utlösa en kapplöpning bland länder mot mindre strikta regler för att försöka skydda sina egna banker från att tappa konkurrenskraft mot utländska banker. Det kan få till följd att banker väljer att förlägga verksamhet i länder där reglerna är lättare. Ett sådant scenario skulle hota den finansiella stabiliteten.

Det är också viktigt att inte bara fokusera på bankerna, utan se till stabiliteten i hela det finansiella systemet. Icke-banker utgör en allt större och viktigare del av både det svenska och det globala finansiella systemet. För att undvika att risker byggs upp i den sektorn behöver man se över regleringen av de delar av icke-banksektorn som idag är mindre välreglerade. Det pågår också ett internationellt arbete för att utveckla ett makrotillsynsramverk för icke-banker på EU-nivå.¹ Arbetet är ännu i ett tidigt skede men ett sådant ramverk är viktigt eftersom det skulle göra icke-banksektorn mindre sårbar och minska riskerna för att problem i sektorn skapar marknadsstörningar och sprids till bankerna. Det kan därmed bidra till att stärka den finansiella stabiliteten. Riksbanken välkomnar därför detta arbete.

1.3 Den svenska motståndskraften behöver värnas

Utöver globala finansiella regleringsstandarder bidrar Sveriges stabila ekonomisk-politiska ramverk och starka statsfinanser till goda förutsättningar att hantera yttre påfrestningar. Men det svenska finansiella systemet har också sedan länge flera strukturella sårbarheter. Det är därför viktigt att såväl myndigheter som marknadsaktörer

¹ Se *Targeted consultation on the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBF)*, Summary report, mars 2025, Europeiska kommissionen.

vidtar nödvändiga åtgärder för att stärka sin motståndskraft och har en god beredskap att motverka allvarliga störningar.²

Svenska banker har ett bra utgångsläge men sårbarheterna kvarstår

Det svenska banksystemet är stort, koncentrerat och i hög grad beroende av internationella kapitalmarknader. Under våren blev bankernas upplåning visserligen något dyrare men de har haft fortsatt god tillgång till både kort och lång marknadsfinansiering, i såväl svenska kronor som utländsk valuta.

Svenska storbanker har en fortsatt hög lönsamhet och goda marginaler till kraven på kapital och likviditet. Det ger dem bra möjligheter att upprätthålla sin kreditgivning även om det skulle uppstå förluster i samband med oväntade chocker eller en försämrad ekonomisk utveckling. Till denna goda beredskap bidrar också att Finansinspektionen lagt kravet på den kontryckliga kapitalbufferten på nivån 2 procent. Vid behov kan Finansinspektionen sänka kravet för att underlätta för bankerna att upprätthålla sin utlåning utan att riskera att bryta mot de fastställda kapitalkraven.

Samtidigt gör konsumtionskreditbankerna större kreditförluster och har lägre lönsamhet än storbankerna. Även om dessa är mindre än storbankerna kan de vara systemviktiga som grupp. Se mer i avsnittet ”Storbankerna har goda förutsättningar att hantera en ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna”.

Banker och företag tvingas hantera fler operativa risker

Det säkerhetspolitiska läget ökar också de operativa riskerna. Inte minst har flera banker och finansiella infrastruktur företag utsatts för överbelastningsattacker (DDoS). Samtidigt är riskerna förknippade med tredjepartsberoenden fortfarande stora. Under våren har särskilt beroendet av så kallade molntjänster från aktörer utanför EU fått förnyad aktualitet eftersom tillgången till sådana tjänster kan bli föremål för politiskt beslutade begränsningar och även innebära sårbarheter i datasäkerheten.³

Viktiga steg för att höja motståndskraften har tagits i och med att EU-förordningen för digital operativ motståndskraft (DORA) började tillämpas i januari i år. Förordningen ställer bland annat krav på hotbildsstyrd penetrationstestning (TLPT) för aktörer med systemkritisk verksamhet och skärpt rapportering av cyberincidenter. Riksbanken ska enligt den svenska implementationen av DORA samordna och övervaka testerna. Kraven i DORA kommer också att synliggöra tredjepartsberoenden och koncentrationsrisker. För tredjepartsleverantörer som bedöms som kritiska ur ett EU-perspektiv införs centraliserad tillsyn. Sammantaget skapar DORA förutsättningar för en bättre cyberövervakning och kan därmed öka motståndskraften mot cyberrisker.

Beredskapen behöver också stärkas avseende möjligheten för allmänheten att göra betalningar under såväl normala förhållanden som i händelse av fredstida kris och

² För en beskrivning av hur myndigheterna i den nordisk-baltiska regionen successivt stärkt sitt samarbete och förmåga att hantera kriser, se D. Farelus och J. Forss Sandahl (2025), ”Finansiell krisberedskap i Norden-Baltikum”, *Ekonomiska Kommentarer*, nr 6, Sveriges riksbank.

³ Se ”Faktaruta – Tredjepartsrisker i en mer digital och sammankopplad finansiell sektor”, i *Finansiell stabilitet*, 2024:2, Sveriges riksbank.

höjd beredskap, inklusive vid stora störningar i datakommunikationen. Såväl Riksbanken som andra aktörer behöver stärka sin beredskap på betalningsområdet. Exempelvis har Riksbanken ett mål om att fler kortbetalningar senast vid halvårsskiftet 2026 ska kunna genomföras offline.⁴

Ljusning för hushållen även om många fortfarande är sårbara

Hushållens ekonomiska marginaler har förbättrats från ett pressat läge. Reallönerna är dock fortfarande lägre än före inflations- och ränteuppgången, vilket gör hushållen sårbara för nya störningar. Trots det bedömer Riksbanken att bolånetagare överlag har en god förmåga att betala sina räntor och amorteringar. Se mer i avsnittet "Hushållen är sårbara för nya störningar".

Det osäkra omvärldsläget understryker vikten av att hushållen har god motståndskraft. Kombinationen av amorteringskrav, bolånetak och bankernas kreditprövningar bidrog till att hushållen stod bättre rustade när inflationen och räntorna ökade kraftigt. Det är därför viktigt att ha välavvägda makrotillsynsåtgärder på plats. Annars finns risken att såväl hushållens skulder som bostadspriserna åter börjar stiga på ett långsiktigt ohållbart sätt när konjunkturen stärks.

Makrotillsynsåtgärder råder dock inte bot på bostadsmarknadens underliggande problem. För att bostadsmarknaden ska fungera väl behövs politiska beslut som underlättar bostadsbyggandet och gynnar rörlighet på bostadsmarknaden. En sådan politik skulle långsiktigt gynna de som vill in på bostadsmarknaden. Bättre information om fördelningen av hushållens skulder och tillgångar skulle dessutom stärka myndigheternas möjligheter att bedöma stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skuldsättning.

En svag hyresmarknad är en utmaning för fastighetsföretagen

De svenska företagen tyngs av lågkonjunktur och en ökad osäkerhet i omvärlden. Företagens finansiella förutsättningar är dock fortfarande relativt goda. Under turbulensen steg förvisso riskpremier på företagsobligationsmarknaden, men de ligger trots det fortfarande på jämförelsevis låga nivåer.

En svagare hyresmarknad innebär att det är svårare för fastighetsföretagen att hitta hyresgäster till sina lokaler, med stigande vakansgrader som följd. Det kan pressa ner värdet på fastigheter, vilket försämrar företagens resultat och finansiella styrka. Sårbarheterna kopplade till fastighetsföretagens finansiering kvarstår också. En sådan är att företagsobligationsfonder, som äger en allt större del av fastighetsföretagens obligationer, är känsliga för stora uttag från sina andelsägare. Om det sker skulle fastighetsföretagen kunna få problem med att refinansiera sina obligationslån. Därtill har fastighetsföretagen relativt korta ränte- och kapitalbindningstider. Om den globala osäkerheten skulle medföra en kraftigt försämrad konjunktur och högre marknadsräntor, kan fastighetsvärden falla samtidigt som finansieringsmöjligheterna försämrats. Vissa fastighetsföretag skulle då relativt snabbt kunna ställas inför stora påfrestningar. Mer om detta finns i avsnittet "Lågkonjunktur och osäkerhet tynger företagssektorn".

⁴ Se *Betalningsrapport*, mars 2025, Sveriges riksbank.

Stabiliteten i det finansiella systemet skulle gynnas om fastighetsföretagen ökade sina ränte- och kapitalbindningstider. Det skulle utgöra en värdefull försäkring som skulle innebära att fastighetsföretagen stod bättre rustade för att kunna hantera olika störningar. Det är också viktigt att fastighetsföretag lämnar tydligare uppgifter i sin externa kommunikation om tillämpade antaganden i fastighetsvärderingar och överenskomna villkor i köp- och säljtransaktioner med kommersiella fastigheter.

Nya regler införs för att stärka fonders likviditetshantering

I samband med vårens finansiella oro skedde det största utflödet ur svenska företagsobligationsfonder sedan coronapandemin. Utflödet i april hade ingen större inverkan på den svenska företagsobligationsmarknaden, men aktualiserar behovet av stärkt likviditetshantering i fonderna. Stora uttag ur fonderna i stressade lägen kan leda till att fondförvaltarna tvingas sälja obligationer för att kunna täcka andelsägarnas uttag vilket skulle kunna leda till kraftigt försämrat funktionssätt på företagsobligationsmarknaden. Detta kan i sin tur leda till högre finansieringskostnader för företagen och att de får svårare att återfinansiera förfall.

Nu genomförs större lagändringar som bland annat ska stärka likviditetshanteringen i fonder genom att introducera nya likviditetsverktyg, se faktarutan "Nya regler syftar till att göra fonderna mer motståndskraftiga". Detta är välkommet eftersom det skapar förutsättningar för att företagsobligationsfondernas motståndskraft kan stärkas framöver. För att lagändringarna ska få fullt genomslag är det emellertid viktigt att de olika plattformarna där fonderna distribueras tillåter fonderna att använda sig av uppsägningstider gentemot sina andelsägare.

1.4 Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering

Många av de banker som är Riksbankens penningpolitiska motparter har i dag stora likviditetsöverskott som en konsekvens av Riksbankens tillförsel av centralbankslikviditet till banksystemet. Bankerna väljer ofta att placera en stor del av denna likviditet som inlåning i Riksbanken över natten (reserver). Att så sker tyder på att bankerna har för svaga incitament att låna ut pengarna till andra banker som har behov av det. Det tyder också på att det finns friktioner som påverkar bankernas likviditetshantering. Resultatet blir att likviditeten på dagslånemarknaden inte utjämnas på ett effektivt sätt mellan banker med överskott och de som har underskott. Det finns också ett antal banker som uppger att de inte vill använda Riksbankens stående utlåningsfacilitet eller sälja tillbaka certifikat för att de har en oro för att andra banker ska uppfatta det som ett svaghetstecken. Därutöver saknar många banker operativ förmåga att delta aktivt på dagslånemarknaden.

För att penningpolitiken ska vara verkningsfull måste Riksbanken kunna påverka marknadsräntorna. Därför är det viktigt att reserverna kan omfördelas effektivt genom att bankerna sinsemellan lånar ut och upp på dagslånemarknaden. För att det ska ske behöver bankerna ha operativ förmåga och vilja att vara aktiva på dagslånemarknaden. I detta ingår att ha beslutade kreditlimiter mot andra banker.

Riksbanken kan främja aktiviteten på dagslånemarknaden genom att säkerställa att alternativkostnaden för pengar är stor nog. Som penningpolitiska motparter behöver bankerna även rent operativt kunna använda Riksbankens instrument för likviditetstillförsel som det är tänkt. Här kan Riksbanken komma att kräva att bankerna deltar i testtransaktioner för att säkerställa att de har den nödvändiga förmågan. Bankerna ska vid behov obehindrat kunna använda Riksbankens utlåningsfacilitet som en naturlig del av sin dagliga likviditetshantering. Läs mer i fördjupningen ”Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering”.

2 Det makrofinansiella läget

De höjda handelstullarna har skapat oro och lett till turbulens på finansiella marknader världen över efter en period där värderingar av finansiella tillgångar länge stigit. Därtill har det skett geopolitiska skiften som innebär att Europa behöver öka sina försvarsutgifter, och statsskulderna kommer att växa. I USA väntas budgetunderskottet förbli stort och statsskulden öka, samtidigt som en betydande del av statsskulden snart ska refinansieras. För länder med redan svaga offentliga finanser och hög statsskuld kan skuldhanteringen bli särskilt utmanande. Om det inte finns trovärdighet för hur skuldutvecklingen ska stabiliseras kan räntorna stiga och bli mer volatila.

2.1 Förhöjd risk på globala finansiella marknader

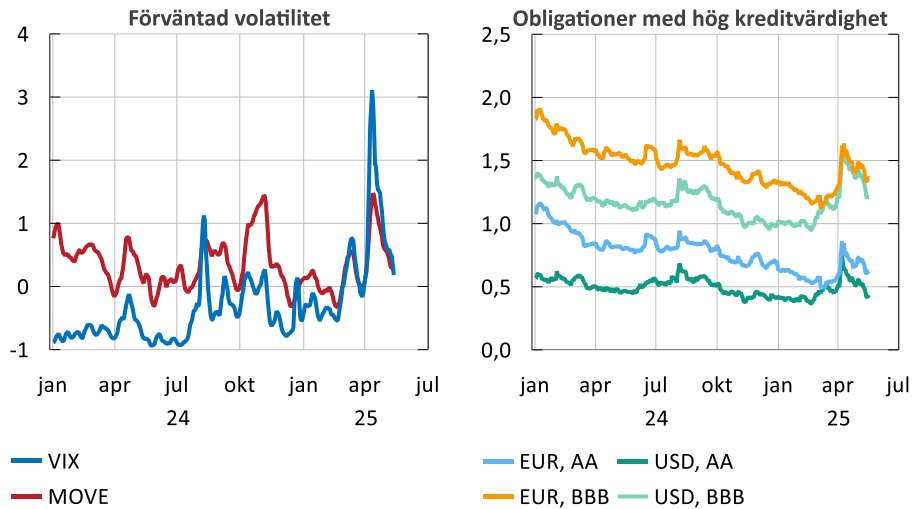
Kraftig turbulens på finansiella marknader efter höjda tullar

De senaste månaderna har präglats av tvära kast i amerikansk handelspolitik och att både USA och Europa har lagt om sin säkerhetspolitik. Detta har lett till osäkerhet och dämpat tillväxtutsikterna i såväl USA som Europa. Marknaderna reagerade kraftfullt på den amerikanska administrationens annonsering av höjda tullar och periodvis var det stor turbulens på såväl aktie- som räntemarknader samtidigt som dollarn har försvagats (se diagram 1, vänster). Riskpremierna på olika tillgångar ökade, vilket speglar att investerare blev mindre villiga att ta risker till följd av den höga osäkerheten och förväntningar om att högre globala tullar kommer att minska företagens vinster.

Under senare tid har marknaderna stabiliserats och tillgångspriserna har på kort tid återhämtat sig efter mer positiva signaler kring tullarna. Betydande osäkerhet kvarstår dock och premierna som investerare kräver för att hålla riskfyllda tillgångar är fortfarande något högre än under början av 2025. Det gäller bland annat marknaden för företagsobligationer, särskilt i USA där företag med lägre kreditbetyg periodvis haft svårt att emittera nya obligationer (se diagram 1, vänster).

Diagram 1. Volatilitet på aktie- och räntemarknaden och riskpremier för europeiska och amerikanska företag

Standardavvikelser, procentenheter



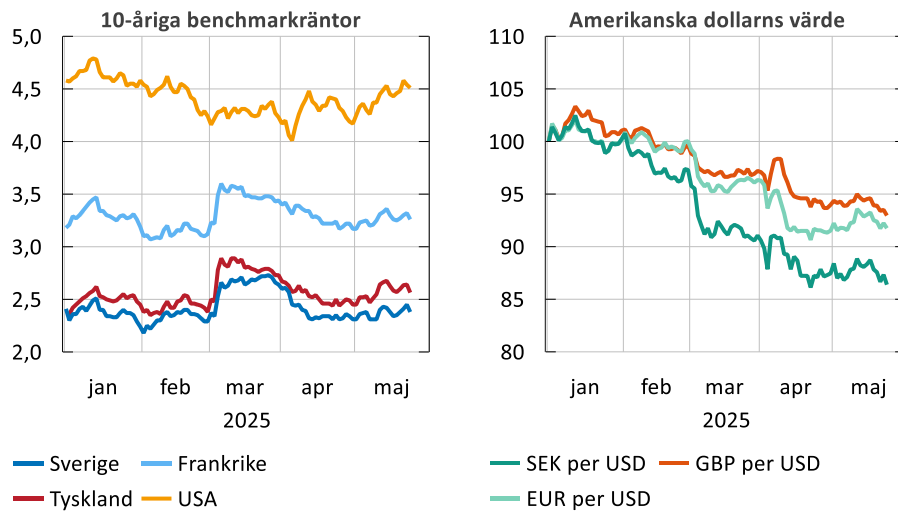
Anm. Vänster diagram avser Volatility Index (VIX) som visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska börsen utifrån optionspriser samt Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE) som visar förväntad volatilitet på den amerikanska obligationsmarknaden baserad på optionsprissättning. Serierna är standardiserade och visas som en veckas glidande medelvärde. Höger diagram avser ränteskillnaden mellan 5-åriga företagsobligationer med höga kreditbetyg (investment grade) och motsvarande swapränta.

Källor: Chicago Board Options Exchange (CBOE), ICE BofAML, Macrobond Financial AB och U.S. Department of Treasury.

Räntorna på amerikanska statsobligationer med lång löptid steg snabbt i samband med tullbeskeden. Detta skilde från räntorna för flera europeiska statsobligationer som i stället fortsatte att sjunka efter den uppgång som skedde i samband med beskedet om ökade försvarsutgifter i början av mars (se diagram 2, höger). Ränteuppgången för amerikanska statsobligationer med lång löptid som påbörjades under den mest turbulenta perioden i april skulle kunna spegla ett minskat förtroende för den amerikanska ekonomin och dess statsfinanser. Ett annat tecken på detta är att den amerikanska dollarn, som vanligtvis stärks i tider av global finansiell oro, har tappat i värde mot andra länders valutor, inklusive den svenska kronan.

Diagram 2. Statsobligationsräntor och valutakurser

Procent, index, 2025-01-01= 100



Källor: Macrobond Financial AB, U.S. Department of Treasury och Riksbanken.

Hög belåning kan förstärka stress i det finansiella systemet

Under det senaste årtiondet har icke-banksektorn vuxit snabbare än banksektorn. I takt med det har även belåningen ökat bland aktörerna i icke-banksektorn, i viss mån genom banklån.⁵ Ett exempel på sådana aktörer är amerikanska hedgefonder som de senaste åren har ökat sin närvaro på den amerikanska statsobligationsmarknaden. De bedriver olika typer av arbitragestrategier som involverar hävstång.

En sådan strategi är swap spread trade. Den går ut på att spekulera i skillnaden i avkastning mellan en amerikansk statsobligation och en ränteswap med samma löptid (swap-spreaden). När räntorna på amerikanska statsobligationer började stiga blev strategin mindre lönsam och många investerare valde att stänga sina positioner samtidigt, vilket förstärkte ränteuppgången.⁶ En annan vanlig strategi är cash-future basis trade, som utnyttjar prisskillnaden mellan en underliggande tillgång, i det här fallet en amerikansk statsobligation, och ett terminskontrakt på obligationen för att göra arbitrage. Antalet sådana kontrakt var under våren på en historiskt hög nivå (se diagram 3, vänster). Hedgefonderna finansierar köpen på repomarknaden med statsobligationerna som säkerhet för att få en hävstångseffekt och kunna ta större positioner.⁷ Deras belåning via repomarknaden har ökat de senaste åren (se diagram 3, höger).

Amerikanska statsobligationer är en viktig komponent för många tillgångs- och låne-marknaders funktionssätt globalt, exempelvis inom prissättning av derivat eller som säkerhet för lån. Därmed är det centralt att marknaderna för amerikanska statsobli-

⁵ Icke-banksektorn inkluderar exempelvis fonder, privat riskkapital och kreditfonder. Se *Global Financial Stability Report*, april 2025, Internationella valutafonden.

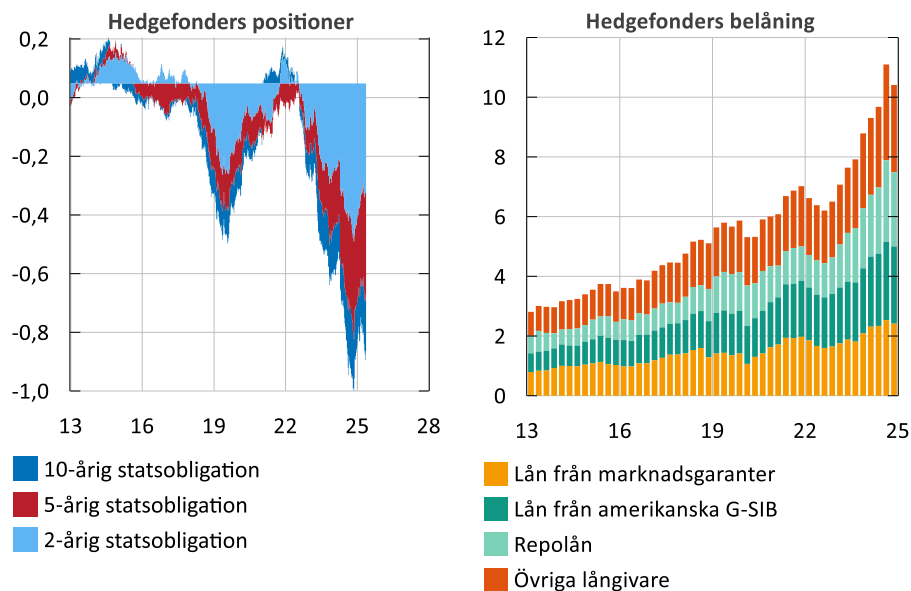
⁶ Se tal av R. Perli (2025), 9 maj 2025, Federal Reserve Bank of New York. [Recent Developments in Treasury Market Liquidity and Funding Conditions](#)

⁷ Hedgefonden tjänar på positionen när räntan på repotransaktionen är lägre än prisskillnaden mellan terminskontraktet och statsobligationen.

gationer är likvida och välfungerande för att det globala finansiella systemet ska fungera väl som en helhet. I normala tider bidrar aktörer som hedgefonder till detta. Men i en situation med stora förändringar i tillgångspriser kan deras strategier snabbt bli olönsamma och kraven på säkerheter öka. Hedgefonderna kan då snabbt behöva avveckla positioner och sälja tillgångar för att möta dessa krav. Om de är högt belånade kan även små förändringar i kraven få stora effekter. Om flera aktörer behöver agera på ett liknande sätt kan det leda till en negativ spiral där hedgefondernas försäljningar förstärker marknadsrörelserna och leder till ännu högre krav. Även om ett sådant scenario inte har materialiserats under vårens turbulens kan en fortsatt hög belåning ändå försämra den amerikanska statsobligationsmarknadens funktionssätt vid marknadsoro.⁸

Diagram 3. Amerikanska hedgefonders nettoposition i statsobligationer och deras belåning

Tusen miljarder dollar



Anm. Vänster diagram avser nominellt värde på utestående terminskontrakt på amerikanska statspapper med olika löptid hos hedgefonder, råvaruhandelsrådgivare (CTA:s), råvarupooloperatörer (CPO:s) och andra icke-registrerade fonder som identifierats av den amerikanska myndigheten som ansvarar för reglering av derivatmarknaden. Positiva värden betyder att man har nettoköpt statsobligationer på termin, medan negativa värden betyder att man nettosålt. I höger diagram avser övriga långgivare lån från utländska G-SIBs (globalt systemviktiga banker), mindre amerikanska institut samt andra lån mot säkerhet.

Källor: Commodity Futures Trading Commission (CFTC) och Office of Financial Research (OFR).

⁸ Det skedde sannolikt i samband med stressen på repomarknaden i september 2019 samt i samband med det så kallade *Dash-for-Cash* i mars 2020, då investerare efterfrågade likvida medel och sålde statsobligationer. För en beskrivning av riskerna med strategin, se M. Fransson och C. Orelund (2024), "Basis trade i amerikanska statsobligationer och stabilitetsrisker", *Riksgäldskommentar* nr 3, Riksgälden.

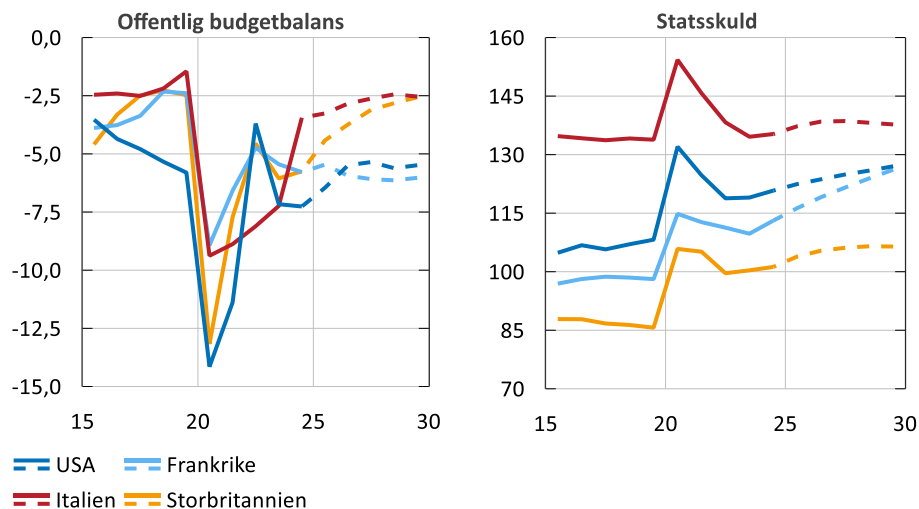
2.2 Offentlig skuldsättning väntas öka globalt

Risk att offentliga skuldsättningen blir ohållbar om tillväxten försämras

Stora offentliga skulder i viktiga ekonomier är en sårbarhet för den globala ekonomiska stabiliteten. Flera stora och viktiga ekonomier, som USA, Frankrike och Storbritannien, har idag ansträngda offentliga finanser med stora budgetunderskott och höga statsskulder (se diagram 4, vänster). Det förändrade säkerhetspolitiska landskapet innebär också att många europeiska länder kraftigt kommer att öka sina försvars- och infrastrukturinvesteringar de kommande åren. De ökade investeringarna kommer till stor del att finansieras genom en ökad statsupplåning, med fortsatt stora budgetunderskott och ökande statsskulder som följd (se diagram 4, höger). Även i USA väntas budgetunderskottet vara stort och uppgå till 6,5 procent av förväntad BNP under 2025.⁹ Om tillväxten försämras kan statsskulden som andel av BNP bli ännu större. I ett läge där förtroendet för högt skuldsatta länders förmåga att finansiera sina statsskulder snabbt försämras kan räntorna stiga påtagligt. Det kan innebära att finanspolitiken måste stramas åt även om ekonomin kan behöva stimuleras. Sannolikheten för ett sådant scenario har ökat i och med att handelsoron har försämrat tillväxtutsikterna.

Diagram 4. Offentliga finanser i omvärlden

Procent av BNP



Anm. I vänster diagram avser streckade linjer IMF:s prognoser för offentlig budgetbalans (overall balance) som andel av BNP. I höger diagram avser streckade linjer IMF:s prognoser för offentlig skuld i förhållande till BNP. Samtliga prognoser är från IMF Fiscal Monitor, april 2025.

Källa: Internationella Valutafonden (IMF).

⁹ Försämrade statsfinansiella utsikter till följd av administrationens budgetinriktning har lett till att Moody's, som det sista av de tre stora kreditvärderingsinstitut, har nedgraderat USA:s kreditbetyg från den tidigare högsta nivån. Se pressmeddelande från Moody's, maj 2025. [Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable](#)

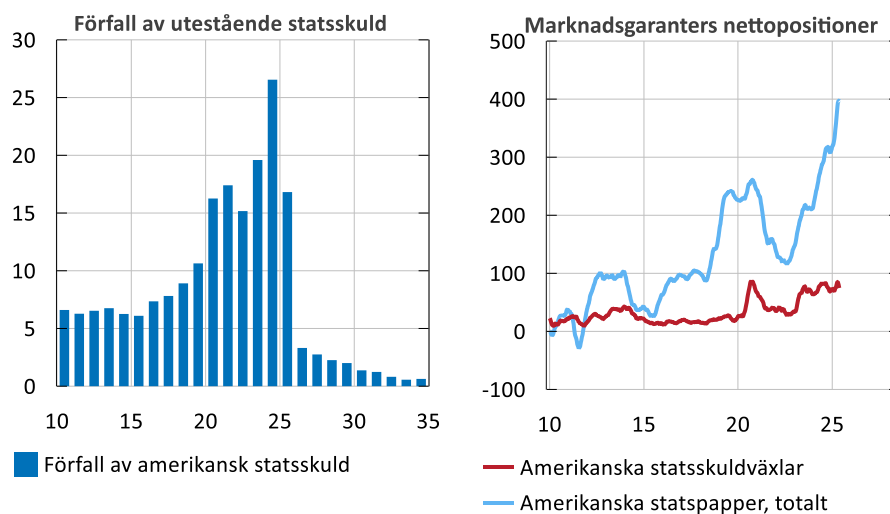
Ökad skuldsättning i USA kan få konsekvenser i resten av världen

Den ökade offentliga skuldsättningen innebär att utbudet av statsobligationer på marknaden kommer att öka. Samtidigt ökar utbudet eftersom centralbanker håller på att normalisera sina tillgångsportföljer genom att låta sina obligationsinnehav förfalla. Det medför att andra investerare behöver finansiera en större andel av statens upplåning.¹⁰ En stor del av de amerikanska underskotten har dessutom i högre grad finansierats med statsobligationer med kort löptid de senaste åren, vilket innebär förhållandevis stora förfall under 2025 som behöver refinansieras (se diagram 5, vänster).

I Europa har marknaden hittills klarat av att absorbera det ökade utbudet. I USA finns däremot en viss oro för att marknadsgaranterna inte ska klara att öka sina innehav och förmedla vidare statsobligationerna under perioder av marknadsstress om utbudet ökar.^{11,12} Det beror på att deras innehav av amerikanska statsobligationer redan har ökat snabbt under senare tid (se diagram 5, höger). Om även andra aktörer, exempelvis amerikanska hedgefonder, snabbt behöver sälja statsobligationer kan det medföra en försämrad marknadslikviditet och större prISRörelser.

Diagram 5. Förfall av amerikansk statsskuld och amerikanska marknadsgaranters innehav av statsobligationer

Tusen miljarder dollar, miljarder dollar



Anm. Vänster diagram avser förfall på årsbasis till och med 2035, och inkluderar statsskuldväxlar, statsobligationer och inflationsskyddade statsobligationer (TIPS). Höger diagram avser 30 dagars glidande medelvärde.

Källor: Federal Reserve Bank of New York och US. Department of Treasury.

En fjärdedel av den amerikanska statsskulden ägs av utländska aktörer, varav de tre största innehaven finns i Japan, Storbritannien och Kina (se diagram 6). Kina har under

¹⁰ Under våren har Federal Reserve minskat andelen statsobligationer som förfaller utan att återinvesteras, vilket har inneburit att innehavet (i tillgångsportföljen) minskar långsammare. ECB återinvesterar inte de statsobligationer som förfaller, vilket innebär att innehavet minskar i takt med att obligationerna förfaller.

¹¹ Se *Financial Stability Report*, april 2025, Federal Reserve.

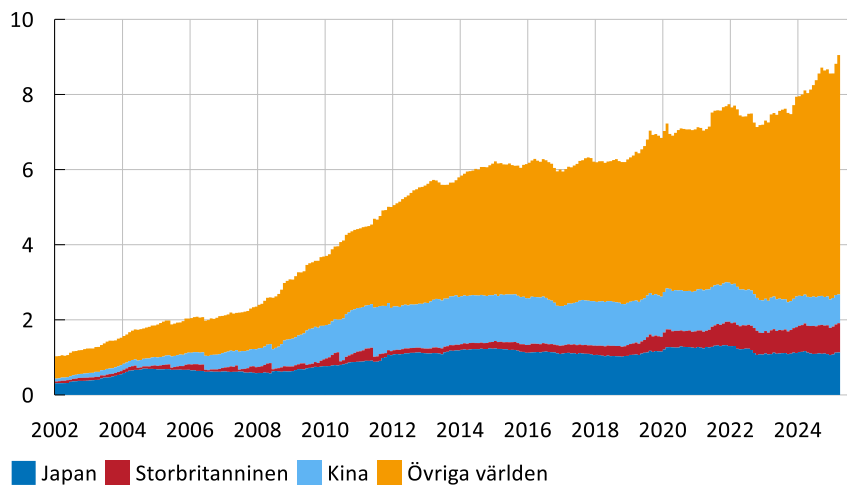
¹² Primary dealers är penningpolitiska motparter till den amerikanska centralbanken och är vanligen stora investmentbanker eller finansiella institut. De förväntas även agera som marknadsgaranter på marknaden för amerikanska statspapper.

flera år minskat sitt innehav i amerikanska statsobligationer. Det finns samtidigt tecken på att fondflöden har allokerats om från amerikanska aktier till europeiska. Om det speglar att amerikanska tillgångar inte längre ses som lika trygga och attraktiva investeringar, kan det innebära högre amerikanska räntor och därmed högre räntekostnader för den amerikanska statsskulden. Det innebär att den statsfinansiella situationen i USA snabbt kan förvärras. Räntorna har redan stigit på amerikanska statsobligationer med lång löptid eftersom USA:s statsskuld väntas öka ytterligare. Om marknaden tappar förtroendet för den ekonomiska politiken kan räntekostnaderna komma att öka kraftigt, likt det som inträffade i Storbritannien 2022.¹³

I normala fall samvarierar rörelser på de globala räntemarknaderna i hög grad. Det innebär att en högre ränta i USA kan leda till ett högre globalt ränteläge, eftersom den amerikanska statsobligationsmarknaden är så pass stor och har en dominerande position. För den svenska finansiella stabiliteten skulle det kunna innebära påfrestningar för räntekänsliga delar av ekonomin, exempelvis hushållssektorn och den kommersiella fastighetssektorn (se faktarutan ”Större osäkerhet i omvärlden skapar risker i Sverige” samt avsnitt 3.1 och 3.2).

Diagram 6. Omvärldens innehav av amerikanska statsobligationer

Tusen miljarder dollar



Anm. Värdet på amerikanska statsobligationer som ägs av privata och offentliga investerare utanför USA.

Källa: US Department of Treasury.

¹³ Se *Finansiell stabilitetsrapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

FAKTA – Större osäkerhet i omvärlden skapar risker i Sverige

De senaste åren har världsekonomin genomgått omvälvande förändringar som har ökat såväl den ekonomiska som den geopolitiska osäkerheten. Under våren har denna osäkerhet tilltagit, främst till följd av en alltmer konfrontativ amerikansk handelspolitik och förändringar i USA:s säkerhetspolitiska hållning. I denna snabbt föränderliga miljö ökar risken för finansiell instabilitet, där stora och oförutsedda marknadsrörelser kan få allvarliga konsekvenser för det globala finansiella systemet.

En särskild risk är att förtroendet för den amerikanska dollarn och amerikanska statsobligationer snabbt skulle kunna försämrast. Detta kan utlösas av politiska utspel, växande oro för USA:s statsfinanser eller för hur stora innehavare av amerikanska statspapper agerar. Eftersom dollarn har en särställning som världens reservvaluta – där en stor del av världshandeln sker i dollar och amerikanska statsobligationer används som säkerhet i det globala finanssystemet – skulle en sådan förtroendekris kunna leda till kraftig turbulens på marknaderna, stigande transaktionskostnader och högre globala räntor. Effekterna kan förvärras om detta sammanfaller med en period av stagflation, det vill säga låg tillväxt kombinerad med hög inflation. För USA, vars ekonomi spelar en nyckelroll i det globala systemet, är denna risk särskilt påtaglig. Stagflation är svår att hantera, eftersom åtgärder för att dämpa inflationen samtidigt riskerar att fördjupa en lågkonjunktur. Resultatet kan bli en utdragen period av svag tillväxt och höga räntor.

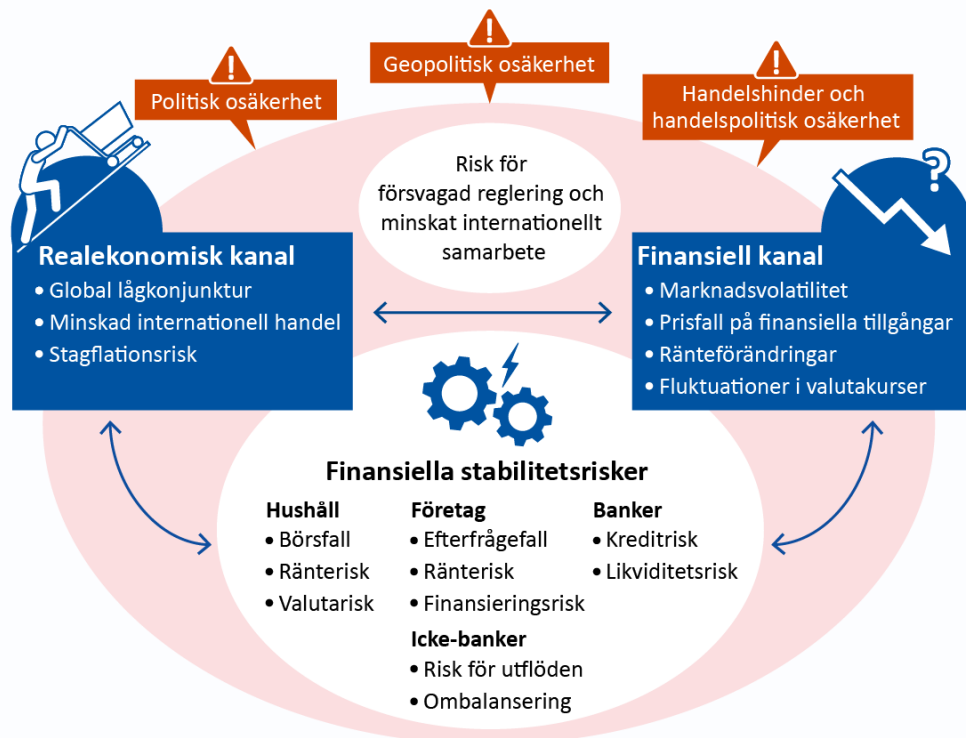
Sådana störningar riskerar att bli värre om det redan finns sårbarheter i det globala systemet som förstärker effekterna. Skuldsättningen är ett exempel på det. Den är hög i många länder och sektorer, vilket minskar handlingsutrymmet vid en ekonomisk nedgång. Samtidigt har det finansiella systemet blivit alltmer komplext och sammanlänkat, vilket ökar risken för spridningseffekter. Den snabbväxande och ofta mindre transparenta icke-banksektorn, till exempel private credit, bidrar till osäkerheten och gör det svårare att bedöma motståndskraften i stressade scenarier.

Sverige har i grunden ett gott utgångsläge att möta den turbulens som nu präglar omvärlden, bland annat tack vare en låg statsskuld och välkapitaliserade banker. Det finns dock flera inhemska sårbarheter som gör att finansiell oro i omvärlden snabbt kan sprida sig även till Sverige (se figur 1). Som ett litet exportberoende land är Sverige till exempel känsligt för förändrade handelsvillkor och global konjunktur. Svenska hushåll och försäkrings- och pensionsbolag har dessutom stora innehav i utländska tillgångar, ofta dollar, som gör dem känsliga för börsfall, realekonomiska störningar och valutakursrörelser. Eftersom finansiella aktörer valutasäkrar en del av sina innehav via banker är det viktigt med en välfungerande dollarmarknad. En störning där kan påverka de svenska bankernas möjligheter att finansiera sig, vilket i sin tur kan göra det svårt för bankerna att erbjuda sina kunder dollar. Aktörer som använder hävstång i sin finansiering kan dessutom tvingas ställa ytterligare säkerheter om marknaderna svänger kraftigt.

En annan sårbarhet för Sverige är att den privata skuldsättningen är hög, särskilt bland hushåll och kommersiella fastighetsföretag, vilket gör dem känsliga för stigande räntor. För fastighetssektorn kan exempelvis kraftigt ökade riskpremier göra det dyrare för företagen att låna och svårare att förnya sina lån. Detta kan pressa ner värdena på fastigheter, särskilt med tanke på att kontorsvakanserna redan är höga.

På längre sikt finns även en risk för att ökad geopolitisk osäkerhet försvagar det globala finansiella samarbetet. Det kan leda till ökad fragmentering och nya friktioner i de internationella regelverken. För utvecklade länder som Sverige, som är beroende av stabila globala kapitalflöden och förutsägbara regelverk, kan en sådan utveckling få stora negativa konsekvenser.

Figur 1: Global osäkerhet och risker för realekonomin och finansiell stabilitet



3 Hushålls- och företagssektorn

De svenska hushållens inkomster stiger och företagens finansiella förutsättningar är relativt goda. Samtidigt har utsikterna för den svenska ekonomin försvagats under året. Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen är hög och högre amerikanska tullar kan pressa ner lönsamheten bland svenska företag. Hushållen har stor exponering mot aktiemarknaden, inte minst den amerikanska. Vårens börsfall och en försvagad dollar drabbade därför svenska hushåll dubbelt, eftersom båda dessa faktorer sänkte aktievärdet räknat i svenska kronor. Reallönerna är fortfarande lägre än före inflationsuppgången och många hushåll har fortfarande begränsade marginaler, vilket gör dem mer sårbara för nya störningar. Att hyresmarknaden för framför allt kontorsfastigheter fortsätter att försvagas utgör en risk för fastighetsvärdena och omvärldsläget riskerar att sätta än mer press på fastighetsföretagen.

3.1 Hushållen är sårbara för nya störningar

Hushållens finansiella tillgångar minskade när börsen föll

Svenska hushåll har en betydande del av sina finansiella tillgångar på börsen, genom direktägda aktier, fondandelar och försäkrings- och pensionssparande (se diagram 7, vänster). Under våren har utvecklingen på aktiemarknader varit volatil. Aktiepriserna föll kraftigt under mars och april, men har därefter återhämtat sig. När börsen sjönk minskade värdet på hushållens finansiella tillgångar. Samtidigt försvagades dollarn, vilket ytterligare minskade värdet i amerikanska aktier mätt i svenska kronor. Lite mer än en femtedel av hushållens direktägda aktie- och fondinnehav är placerat i tillgångar i dollar (se diagram 7, höger).

Hushållens förmögenheter är ojämnt fördelade. Enligt en rapport från Finansinspektionen äger fem procent av hushållen ungefär hälften av alla finansiella tillgångar, medan varannan svensk helt saknar eller har mycket små finansiella tillgångar.¹⁴ Den sneda fördelningen av de finansiella tillgångarna innebär att de största förlusterna uttryckt i kronor drabbar de mest förmögna hushållen. Studier har visat att dessa hushåll inte tenderar att justera sin konsumtion särskilt mycket när aktiepriserna förändras.¹⁵ Däremot kan börsfall bidra till att dämpa hushålls framtidsstro. Även om de

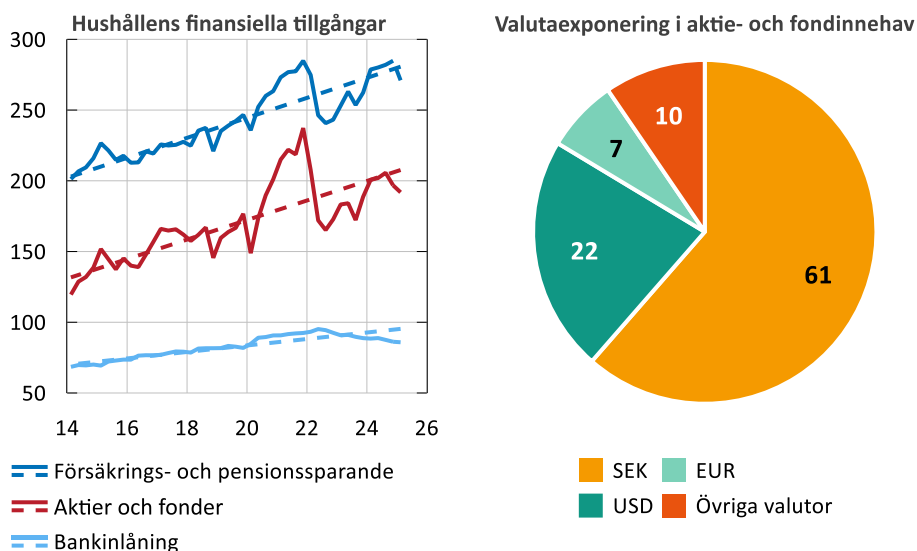
¹⁴ Se *Svenskarnas sparande*, mars 2025, Finansinspektionen.

¹⁵ Analys av svenska registerdata från 1999–2007 visar att hushåll inom de övre 30 procenten av förmögenhetsfördelningen ökar sin konsumtion med 3 kronor per 100 kronor i realiserad kapitalvinst. Hushåll i den nedre halvan ökar sin konsumtion med 23 kronor per 100 kronor, men dessa hushåll ägde endast 7 procent av det totala aktieinnehavet. Hushållen reagerar starkare på förändringar i aktieutdelningar än på kapitalvinster, med en konsumtionsökning på 40–60 kronor per 100 kronor förändring i utdelningar. Se M. Di Maggio et al. (2018) "Stock market returns and consumption", *Working Paper* nr 24262, NBER.

svenska hushållens framtidstro har blivit mer pessimistisk är den samlade bedömningen att börsfall får begränsade effekter på hushållens konsumtion, och därmed på den reala ekonomin.¹⁶

Diagram 7. Hushållens finansiella tillgångar och valutaexponering

Procent



Anm. I vänster diagram visas finansiella tillgångar som procent av disponibel inkomst (uttryckt som fyra kvartal glidande summa). För kvartal 1 2025 används prognosen över disponibel inkomst från Penningpolitisk rapport, mars 2025. Linjära trender är skattade från 2010. Höger diagram avser den procentuella fördelningen av hushållens aktie- och fondinnehav i olika valutor. Valutafördelningen utgår från aggregerad nivå, dvs hur fördelningen ser ut för alla investeringsfonder. Hushållens innehav via utländska försäkringar, pensionsinstitut eller innehav som ligger på depåer i utländska banker fångas inte.

Källor: SCB och Riksbanken.

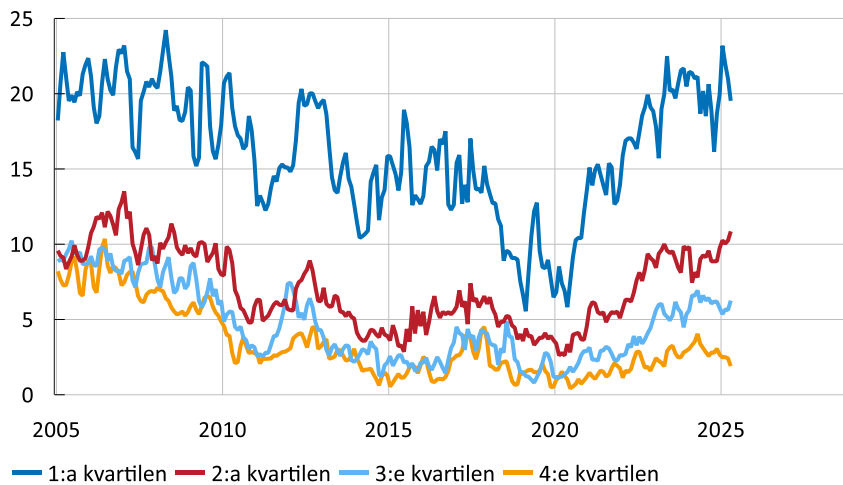
Många hushåll har fortfarande begränsade marginaler

Hushållens ekonomiska marginaler förbättrades under förra året. Även i år väntas reallöneökningar i kombination med skattesänkningar bidra positivt till deras inkomster, och därmed också till deras förmåga att betala räntor och amorteringar på sina lån. Reallönerna är dock fortfarande lägre än före inflations- och ränteuppgången (se diagram A.1 i appendix) och arbetslösheten är hög. Det bidrar till att många hushåll fortfarande är ekonomiskt pressade. Riksbankens beräkningar visar exempelvis att många barnfamiljer som tog ett bolån 2021 har varit tvungna att konsumera mindre än en barnfamilj gör i genomsnitt (se faktaruta "Många bolånetagare har fått betydligt mindre konsumtionsutrymme"). Enkätdata från Konjunkturinstitutet indikerar dessutom att det fortfarande är många hushåll som uppger att de konsumerar över sin inkomst. Det gäller särskilt de med lägst inkomster (se diagram 8).

¹⁶ Det finns dock faktorer som kan påverka både börsen och konsumtionen negativt, exempelvis den ökade osäkerheten och det svagare förtroendet. Det kan alltså verka som att det finns ett samband mellan börsutvecklingen och konsumtion när det egentligen är andra faktorer som förklarar samvariationen.

Diagram 8. Andelen hushåll som skuldsätter sig och/eller nyttjar sparade medel

Procent



Anm. Detta avser procent av tillfrågade hushåll inom respektive inkomstkvartil och är säsongsrensade data uttryckt som tre månaders glidande medelvärde. Det är en sammanslagning av svarsalternativen "Vi skuldsätter oss och/eller utnyttjar sparade medel i stor utsträckning" och "Vi skuldsätter oss och/eller utnyttjar sparade medel i begränsad utsträckning" i Konjunkturbarometern.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Kronofogdens statistik visar att en större andel av befolkningen har svårt att betala sina räkningar. En orsak till det kan vara att fler hushåll har tagit lån hos institut som gör mindre omfattande kreditprövningar. Det har gjort att många hushåll med små marginaler har fått lån som överstigit deras betalningsförmåga. Risker för betalningsproblem är högre för de som tagit lån från konsumentkreditinstitut än för de som tagit lån hos nischbanker eller storbanker.¹⁷

Svenska hushåll visade motståndskraft under den senaste inflations- och räntehöjningscykeln. De likvida buffertarna som byggdes upp under coronapandemin var troligen en bidragande orsak till detta. Nu kan dock vissa hushåll ha använt upp sina buffertar i och med den svaga reallöneutvecklingen.¹⁸ Det kan göra att hushållen har blivit mer känsliga för nya störningar, som inkomstbortfall, stigande räntor eller fallande bostadspriser. Bolånetagare har alltjämt goda förutsättningar att betala räntor och amorteringar, men den höga skuldsättningen och de korta räntebindningstiderna kan medföra risker för stabiliteten i makroekonomin och i ett dåligt scenario för den finansiella stabiliteten.

¹⁷ Se M. Andersson och M. Üye (2025) "Lånens andel av nya skulder hos Kronofogden ökar i sämre tider", FI-analys nummer 48, Finansinspektionen.

¹⁸ Hushållens sparande som andel av disponibel inkomst ökade under 2024, men sparandet har inte placerats på bankkonto i samma utsträckning som under pandemin och är därmed inte lika likvitt.

FAKTA – Många bolånetagare har fått betydligt mindre konsumtionsutrymme

Många hushåll har behövt göra stora anpassningar i sin privatekonomi de senaste åren. Ungefär hälften av alla hushåll har ett bolån och bolån utgör drygt 80 procent av hushållens totala lån från monetära finansinstitut (MFI). I denna faktaruta diskuteras hur de ekonomiska marginalerna hos olika grupper av bolånetagare kan ha påverkats av högre inflation och högre ränteutgifter. De ekonomiska marginaler som undersöks avser den andel av hushållens inkomst som är kvar efter att de betalat räntor, amorteringar och övriga levnadskostnader, det vill säga deras konsumtion.

Beräkningarna utgår ifrån hushåll som tog ett nytt bolån 2021 och uppgifter om dessas inkomst vid lånetillfället, lånesumma och räntor från Finansinspektionens Bolåneundersökning.¹⁹ Däremot saknas uppgifter på hur dessa hushålls inkomster och räntor har utvecklats sedan dess. I analysen används därför den genomsnittliga utvecklingen av räntor och löner i ekonomin för att skriva fram motsvarande storheter för de aktuella hushållen.²⁰ Som schablon för hushållens övriga levnadsomkostnader används *Hushållens utgifter* från SCB som ska spegla olika hushållsgruppers faktiska konsumtion.²¹ Statistiken sträcker sig endast till 2021 och för att fånga kostnadsökningarna som har skett sedan dess skrivs varje konsumtionspost fram med respektive kostnads-post i KPI. Utgångspunkten är att hushållen konsumerar enligt genomsnittet i den grupp de tillhör.

Baserat på detta går det att härleda vilka ekonomiska marginaler hushållen hade när de tecknade nytt bolån hösten 2021, det vill säga hur stor andel av sin inkomst de hade kvar efter att räntor, amortering och övriga levnadsomkostnader betalats. Detta utgör startpunkten för linjerna i diagram 9.

Analysen visar att de högre priserna och räntorna under 2022 och 2023 ledde till minskade marginaler för samtliga hushållsgrupper i undersökningen. Nya bolånetagare som var ensamstående utan barn eller sammanboende med barn fick negativa marginaler, alltså underskott i sitt kassaflöde, enligt kalkylen. Fram till mitten av 2023 var det främst stigande levnadskostnader som påverkade hushållens ekonomi negativt. Därefter blev det högre räntor som belastade ekonomin mest. För hushåll som bodde i småhus var marginalerna mindre än för hushåll som bodde i bostadsrätt, vilket främst berodde på höga elpriser (se diagram 9, höger). Eftersom beräkningarna bygger på flera förenklade antaganden ska underskott inte tolkas som att hushållen behövde ta av sparade medel eller låna för att gå runt.

¹⁹ Se *Den svenska bolånemarknaden*, mars 2021, Finansinspektionen. För varje hushåll finns uppgifter om inkomst, lånestorlek, amorteringar, eventuell bostadsrättsavgift, räntor och räntebindningstid vid utbetalning av bolånet. När lånets räntebindningstid går ut antas här att hushållen väljer rörlig ränta.

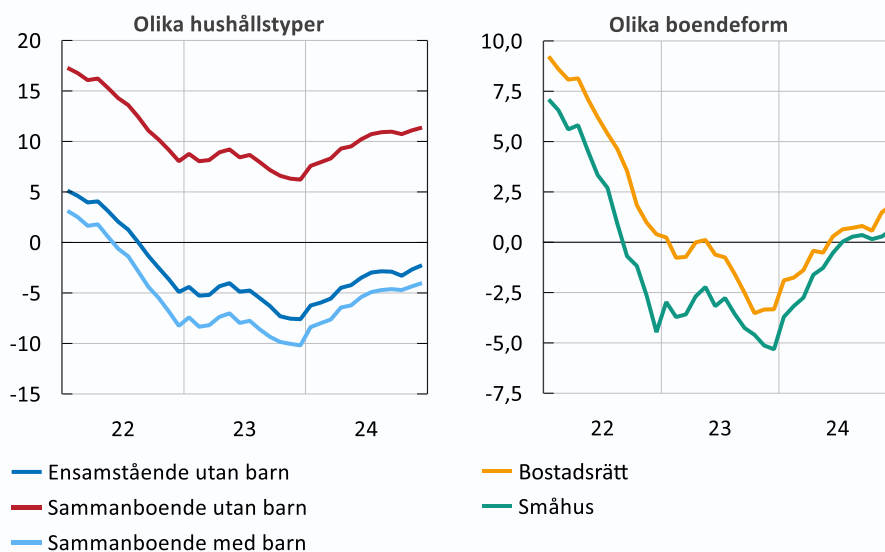
²⁰ Framskrivningen av hushållens ränte- och löneutveckling med den genomsnittliga utvecklingen i ekonomin utgör en förenkling man behöver ha i åtanke när resultaten tolkas. En annan förenkling är att kapitalinkomster samt förändringar i skatter och transfereringar inte tas med i beräkningarna.

²¹ Hushållsgrupperna som används är ensamstående utan barn, sammanboende utan barn och sammanboende med barn. Uppgifter om ensamstående med barn saknas i *Hushållens utgifter*.

Under 2024 förbättrades hushållens ekonomiska marginaler till följd av ökade reallöner och lägre räntor.²² Men deras konsumtionsutrymme var fortfarande mindre än före inflations- och ränteuppgången. Beräkningarna visar på hur hushåll med stora lån snabbt kan påverkas negativt när räntor stiger. Om dessutom inflationen stiger kan det leda till att hushållen får justera sin konsumtion relativt mycket, vilket kan medföra risker för stabiliteten i makroekonomin.

Diagram 9. Ekonomiska marginaler i olika bolånetagares kassaflöden

Procent



Anm. Diagrammen avser överskott eller underskott i kassaflödeskalkylen som andel av hushållens nettoinkomst. Det är medianen av de ekonomiska marginalerna som visas.

Källor: Finansinspektionen, SCB och Riksbanken.

Ovisst läge på bostadsmarknaden

Efterfrågan på bostäder steg under 2024, vilket både höjde bostadspriserna och ökade omsättningen på bostadsmarknaden. Utvecklingen har dock varit svagare under början på 2025. Antalet bostäder ute till försäljning är fortsatt mycket stort, försäljningstiden är lång och det har sålts något färre bostäder. Bostadspriserna var säsongsrensat 2,5 procent lägre i april jämfört med vid årsskiftet. Även prisförväntningarna har dämpats. SEB:s boprisindikator är fortfarande högre än sitt historiska snitt, men minskade med 16 enheter mellan februari och maj. Sammantaget pekar detta på en avvaktande bostadsmarknad. På lite längre sikt bör dock bostadspriserna öka något i takt med att hushållens inkomster fortsätter att återhämta sig.

Till skillnad från bostadspriserna har tillväxttakten i hushållens bostadsutlåning stigit under början av året. Hushållens lån ökar dock fortfarande långsammare än deras inkomster, vilket gör att deras skuldkvot har fortsatt att minska. Om man lättar på

²² Även amorteringar har bidragit till lägre utgifter.

amorteringskravet och bolånetaket finns det en risk för att både bolånen och bostadspriserna åter börjar öka snabbt när konjunkturen stärks.²³ Skuldsättningen fortsätter också att vara hög i ett internationellt perspektiv.

3.2 Lågkonjunktur och osäkerhet tynger företagssektorn

Tullar påverkar företagen negativt, men stabilitetsriskerna är begränsade

Sverige har under en längre tid befunnit sig i lågkonjunktur och återhämtningen har gått långsamt. Höga kostnader och dämpad efterfrågan har bidragit till att företagskonkurserna ligger kvar på en förhöjd nivå.²⁴ Samtidigt har osäkerheten och turbulensen ökat på de finansiella marknaderna. Företagen ser mer osäkert på framtiden och stämningsläget är dämpat.²⁵ Höjda tullar riskerar att störa globala leveranskedjor, öka kostnader och minska efterfrågan på företagens varor, vilket skulle minska deras intjäning. Det kan påverka företag även om de inte har någon direkt export till USA, särskilt om de är underleverantörer till större företag med stort handelsutbyte med USA. Det innefattar också tjänstehandeln som har blivit allt viktigare för svensk ekonomi.²⁶ I Riksbankens företagsundersökning uppger över 80 procent av de tillfrågade företagen att deras verksamhet i någon mån påverkas av höjda importtullar i USA, om än i liten utsträckning. Främst uppger de att de kommer att påverkas indirekt, exempelvis genom växelkursförändringar, kostnadsökningar eller lägre efterfrågan genom en inbromsning av konjunkturen. Men även om den direkta påverkan inte blir så stor kan osäkerheten kring den globala handelspolitiken innebära att företagskonkurserna i Sverige blir kvar på en förhöjd nivå.

Sveriges viktigaste exportvaror finns inom tillverkningsindustrin och innefattar till största delen motorfordon och maskiner (se diagram 10).²⁷ Majoriteten av svensk export går till nordiska eller europeiska länder, men USA är det tredje enskilt största exportlandet och stod förra året för drygt nio procent av den totala varuexporten. Svenska banker har begränsade exponeringar mot industrisektorn som helhet, även om enskilda exportföretag kan ha stora lån. Generellt har dock industriföretagen större lån via emitterade värdepapper och från andra långivare än banker. Det innebär att kreditrisken fördelar sig på fler långivare, såväl svenska som utländska, som tillsammans kan ha bättre möjligheter att hantera kreditförluster än om alla lån hade funnits hos bankerna. Även om flera låntagare inom industrin skulle få betalningsproblem är riskerna för svenska banker relativt begränsade.

²³ Se "Makrotillsynsätgärdena värnar hushållssektorns motståndskraft", i *Finansiell stabilitetsrapport*, 2024:2, Sveriges riksbank.

²⁴ De företag som gått i konkurs sedan den senaste stabilitetsrapporten har få eller inga anställda och en knapp femtedel av dessa har haft små lån, som inneburit begränsade konsekvenser för bankerna.

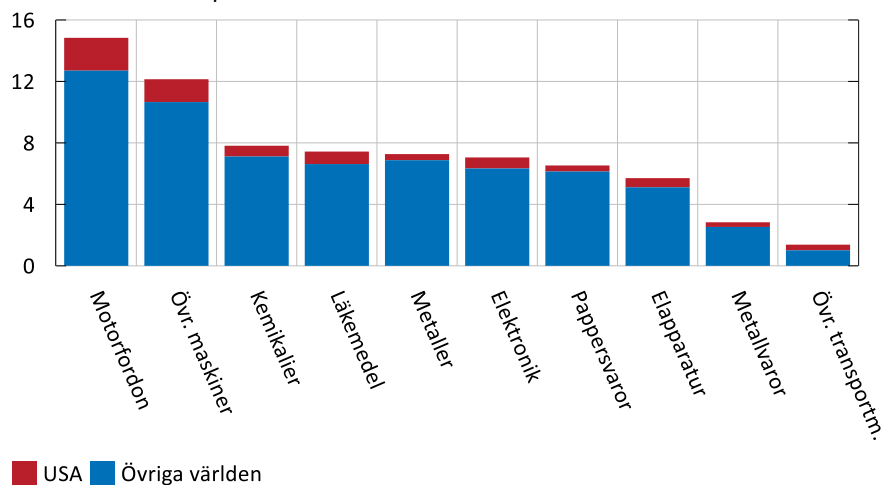
²⁵ Se diagram A2 i diagramappendix.

²⁶ Se J. Camacho och L. Hakimi Fard (2025), "Storföretag bakom växande utrikeshandel med tjänster", *Staff memo*, mars, Sveriges riksbank.

²⁷ Detta avser de viktigaste varugrupperna utifrån Sveriges totala varuexport. Se även "Analys – Effekter av handelstullar på svenska företag" i *Penningpolitisk rapport*, mars 2025, Sveriges riksbank.

Diagram 10. Svensk varuexport

Andel av total varuexport



Anm. Diagrammet avser de näringsgrenar (SPIN) som hade störst varuexport till USA under 2024.

Källa: SCB.

Företagens finansiella förutsättningar är fortsatt relativt goda

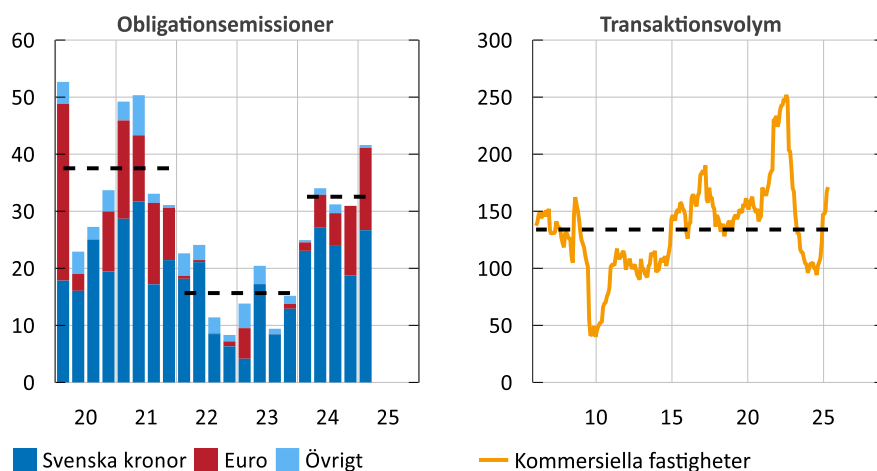
Trots ökad osäkerhet och låg aktivitet i ekonomin är företagens finansiella förutsättningar fortfarande relativt goda. Riskpremierna på företagsobligationsmarknaden har förvisso stigit, men från låga nivåer, och är nu kring de nivåer som var under andra kvartalet 2024. Trots detta bedöms tillgången på lånat kapital från såväl banker som kapitalmarknaden vara fortsatt god. Under 2025 har företagen hittills emitterat nya obligationer i svenska kronor för 60 miljarder kronor, vilket är ungefär lika mycket som under samma period 2024.²⁸ Fastighetsföretagen har stått för drygt hälften av företagens totala obligationsemissioner i svenska kronor under första kvartalet 2025 (se diagram 11, vänster).

Företagens totala upplåning är dock svag, och tillväxttakten har varit negativ sedan början av 2024. Såväl utvecklingen i banklånen som värdepappersupplåningen har varit dämpad och bidragit till detta. Att emissionsvolymen på obligationsmarknaden fortsatt är hög medan den totala upplåningen är svag tyder på att många företag främst tar nya lån för att ersätta sina befintliga lån. Att de inte tar nya lån beror delvis på färre nya investeringar och företagsförvärv till följd av svagare ekonomisk aktivitet. Det osäkra omvärldsläget kan bidra till att företagen skjuter upp sina investeringsbeslut även framöver, och att efterfrågan på lån därmed fortsätter att vara låg.

²⁸ Data för företagens obligationsemissioner i svenska kronor är till och med april 2025.

Diagram 11. Obligationsemissioner och transaktionsvolym

Miljarder kronor



Anm. Vänster diagram avser de kommersiella fastighetsföretagens nyemissioner. De streckade linjerna avser medelvärdet över perioden. Höger diagram avser transaktionsvolym, 12 månader rullande. Den streckade linjen avser medelvärdet 2006–2025.

Källor: SCB och Catella.

Fastighetsföretagens stora lån gör dem sårbara

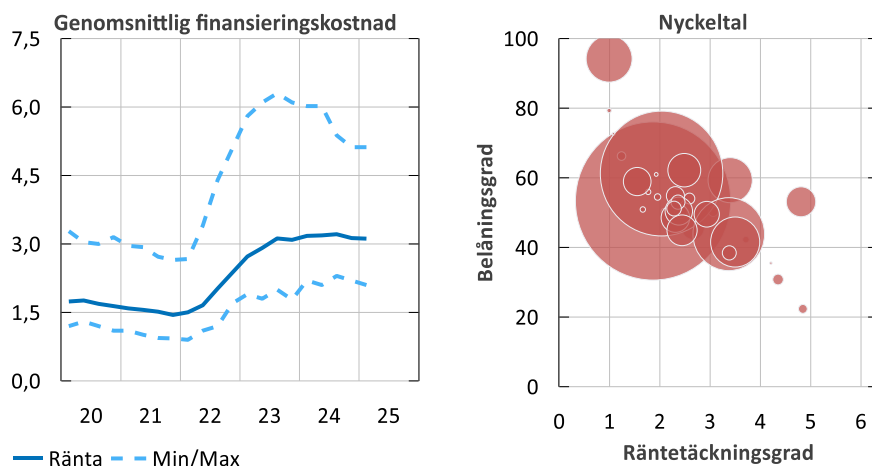
Den kommersiella fastighetssektorn är konjunktur- och räntekänslig samtidigt som många finansiella aktörer har stora exponeringar mot den. Tillsammans innebär detta att den kommersiella fastighetssektorn utgör en systemrisk. Fastighetsföretagen har de senaste åren haft stora utmaningar kopplade till deras finansieringssituation och deras förmåga att betala högre räntekostnader. Situationen har dock förbättrats i takt med att räntorna har sjunkit. Lägre räntor bidrar till att dämpa finansieringskostnaderna. Samtidigt kan vissa fastighetsföretag möta högre räntekostnader när lån förnyas, om de tidigare togs i ett lägre ränteläge (se diagram 12, vänster). Deras intjäning har därtill varit relativt stabil trots att vakanserna ökat, vilket hänger ihop med att hyreskontrakten är inflationsindexerade. Det har lett till att många fastighetsföretags räntetäckningsgrad har stabiliserats, om än på en låg nivå jämfört med före inflations- och ränteuppgången. Det finns dock en stor spridning i fastighetsföretagens nyckeltal. Vissa är både högt belånade och har en låg intjäning i relation till sina räntekostnader (se diagram 12, höger).

Även om fastighetsföretagens kortsiktiga refinansieringsrisker har minskat kvarstår de grundläggande sårbarheterna kopplade till deras finansiering. Det gäller inte minst att de är beroende av företagsobligationsfonder, som äger en allt större del av fastighetsföretagens obligationer i svenska kronor. Fonderna är fortfarande sårbara för stora uttag från sina andelsägare, och fastighetsföretag kan därför relativt plötsligt få problem att refinansiera sina obligationsförfall. Fonderna fick vissa utflöden under april, och samtidigt har fastighetsföretagen emitterat färre obligationer. Fastighetsföretagen har därtill relativt korta ränte- och kapitalbindningstider, som dessutom har minskat

något efter ränteuppgången 2022.²⁹ Det innebär att högre räntor idag skulle påverka fastighetsföretagen snabbare än tidigare. Längre ränte- och kapitalbindningstider är en värdefull försäkring som skulle göra fastighetsföretag bättre rustade att kunna hantera olika störningar på lång sikt.

Diagram 12. Spridning i fastighetsföretagens nyckeltal

Procent



Anm. Vänster diagram avser den volymviktade genomsnittliga finansieringskostnaden för 34 fastighetsföretag. Höger diagram avser belåningsgrad respektive räntetäckningsgrad för samma urval av företag. Storleken på bubblorna reflekterar storleken på företagens totala räntebärande skulder.

Källor: Sedis och Riksbanken.

Flera fastighetsföretags balansräkningar har förbättrats något efter att de har vidtagit åtgärder som att sälja fastigheter, minska sina investeringar och ta in nytt eget kapital via nyemissioner. För de fastighetsföretag som fortsatt har behövt sälja fastigheter för att stärka sina balansräkningar, har lägre korta marknadsräntor underlättat genom att öka aktiviteten på transaktionsmarknaden något (se diagram 11, höger). En anledning till att aktiviteten inte har varit högre kan vara att värdena på fastigheter i vissa geografiska områden inte har justerats ner tillräckligt för att köpare och säljare ska kunna mötas. Turbulensen på finansiella marknader har inneburit lägre aktiepriser och kan innebära att även omsättningen på transaktionsmarknaden minskar framöver. När värdet på de börsnoterade fastighetsföretagens aktier minskar blir det svårare att använda dem som betalningsmedel vid fastighetsförvärv, och det kan göra företagen mindre benägna att köpa nya fastigheter.

Fastighetsvärden kan pressas av ökade vakanser och svag hyresmarknad

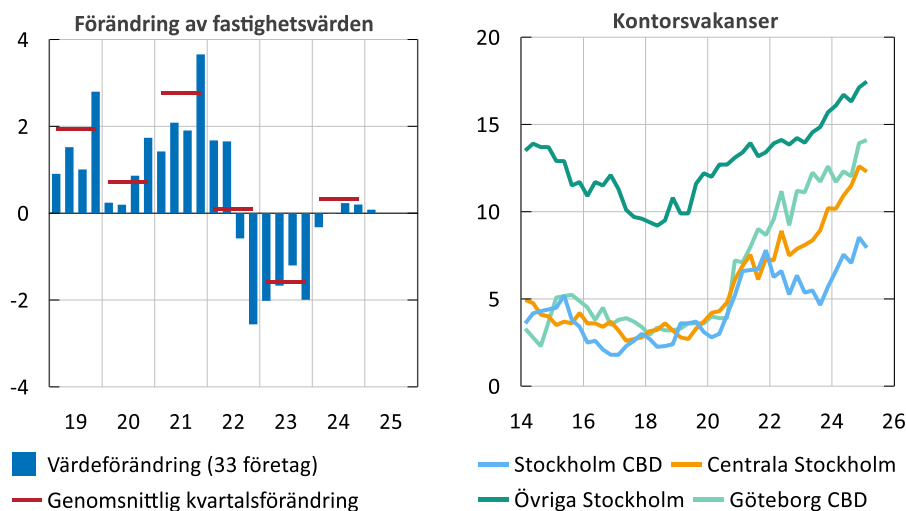
Efter tidigare nedjusteringar under 2022 och 2023 har värdena på kommersiella fastigheter varit relativt stabila och steg marginellt i slutet av 2024 i samtliga segment (se diagram 13, vänster). Värdeuppgången berodde främst på högre hyresnivåer som följd av inflationsindexerade hyresavtal, medan avkastningskraven överlag var relativt

²⁹ De korta ränte- och kapitalbindningstiderna är främst en följd av branta avkastningskurvor. Det har medfört att många fastighetsföretag valt korta löptider på nya lån för att få lägre finansieringskostnader.

oförändrade. Efterfrågan på flera hyresmarknader har dock varit svag på grund av den dämpade ekonomiska aktiviteten, kostnadsbesparingar bland hyresgäster och att fler arbetar på distans. Det har resulterat i fler vakanser, framför allt inom logistik och kontorslokaler, men även inom handeln och bland hyresbostäder. Inom kontorssegmentet är den finansiella vakansgraden nu på de högsta nivåerna sedan åtminstone sent 1990-tal.³⁰ Uppgången i ytvakanser för kontorsfastigheter är bred och omfattar flera städer i Sverige, även i de mest centrala områdena (se diagram 13, höger).

Diagram 13. Fastighetsvärden och kontorsvakanser

Procent



Anm. Vänster diagram avser kvartalsvisa värdeförändringar bland 33 fastighetsföretag. Genomsnittlig kvartalsförändring baseras på data från MSCI och täcker ett bredare urval av fastighetsföretag. Höger diagram avser vakansgrader för kontorsfastigheter mätt som ledig lokalyta. CBD avser "central business district" som utgörs av stadens centrum för butiker, kontor och service.

Källor: Sedis, MSCI och Citymark.

En central faktor för kommersiella fastigheters bedömda värde är deras nuvarande och förväntade intjäningsförmåga. I de modeller som används för att värdera fastigheter ingår därför olika antaganden om framtida intjäningsförmåga. Mindre justeringar i dessa kan få relativt stora effekter på det bedömda värdet. Till följd av den svagare hyresmarknaden för kontor kan antaganden om hur vakanserna förväntas utvecklas, och deras långsiktiga nivå, behöva justeras. Även den långsiktiga hyresnivån kan behöva justeras ned i modellerna, eftersom det finns tecken på att fastighetsföretagen får in allt mindre hyresintäkter i relation till kontorsfastigheternas bedömda hyresvärde (se diagram 14). Det beror delvis på fler vakanser, men sannolikt också på fler och större tillfälliga hyresrabatter i nytecknade hyresavtal.³¹ Tidigare har stora hyresindexeringar bidragit till att hyresnivåerna i vissa befintliga hyresavtal blivit högre än marknadshyran. Det kommer sannolikt inte fortsätta efter kommande omförhandlingar, särskilt inte för kontorsfastigheter i sämre geografiska områden. Om det inte

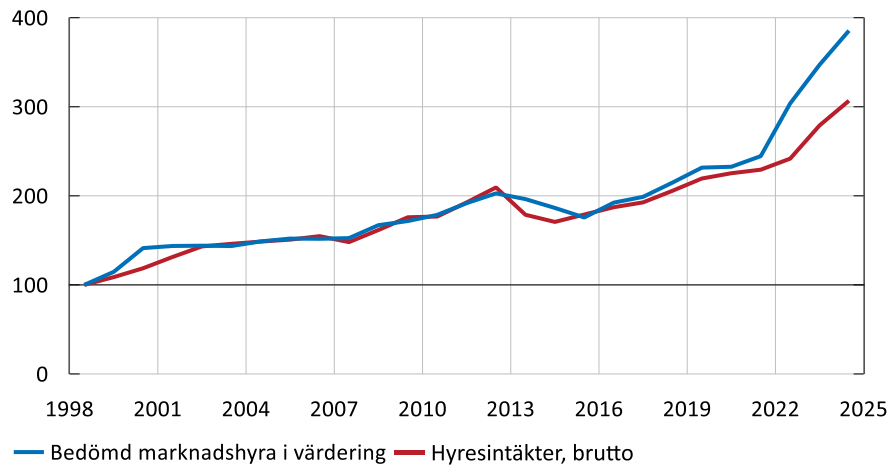
³⁰ Enligt data från MSCI ([Notice & Disclaimer - MSCI](#)).

³¹ Att införa en tillfällig rabatt i ett nytt hyresavtal är ett sätt för fastighetsföretagen att inte behöva justera ned hyresvärdet över modellens kalkylperiod. En rabatt erbjuds dock oftast mot att det nya hyreskontraktet har en något längre löptid än vad som annars skulle ha varit fallet, och är inte nödvändigtvis negativt.

finns en långsiktig betalningsvilja som motiverar den hyresnivå som fastighetsföretagen använder i sina värderingar, kan dessa behöva justeras ned.

Diagram 14. Bedömd marknadshyra i värdering och faktiska hyresintäkter

Index, 1998=100



Anm. Diagrammet avser kontorsfastigheter.

Källa: MSCI.

Sammantaget bedöms en mindre nedjustering av fastighetsvärden i dagsläget inte i sig kunna påverka den finansiella stabiliteten. Det finns dock risker för fastighetssektorn som skulle kunna förvärra ett läge med lägre fastighetsvärden. I ett scenario där den globala osäkerheten skulle orsaka en kraftig försämrad konjunktur och högre riskpremier, kan fastighetsvärdena falla samtidigt som företagens finansieringsmöjligheter försämrats. Vissa fastighetsföretag skulle då relativt snabbt kunna ställas inför utmaningar likt de som präglade sektorn under 2022–2023.³² Ett sådant scenario skulle kunna påverka den finansiella stabiliteten.

³² Se *Finansiell stabilitetsrapport 2023:2*, Sveriges riksbank.

4 Det svenska finansiella systemet

Det svenska finansiella systemet har klarat av vårens turbulens väl. De svenska storbankerna är visserligen beroende av internationella kapitalmarknader för sin finansiering, och utländska aktörer äger en betydande del av deras säkerställda obligationer. Men turbulensen har endast i liten utsträckning påverkat storbankernas upplåningskostnader. Storbankerna har också en hög lönsamhet och en god marginal till kraven för kapital och likviditet. Svenska fonder, försäkringsföretag och pensionsföretag har en stor exponering mot den amerikanska aktiemarknaden. Trots det är spridningsriskerna begränsade om värdet på deras tillgångar skulle minska, eftersom aktiemarknaden är likvid och dessa aktörer i regel inte använder hävstång. Svenska företagsobligationsfonders fortsatt ökade närvaro på företagsobligationsmarknaden ökar sårbarheten i företagets marknadsfinansiering. Om fonderna drabbas av stora uttag kan det i sin tur försvåra företagets finansiering.

4.1 Storbankerna har goda förutsättningar att hantera osäkerhet på de finansiella marknaderna

Tillgången till finansiering i dollar är viktig för de svenska storbankerna

Svenska storbanker finansierar sig i huvudsak genom inlåning och olika typer av marknadsfinansiering (se diagram A.3 i appendix). Inlåning är vanligtvis en stabil finansieringskälla och påverkas inte lika mycket av finansiell oro som marknadsfinansieringen kan göra. Marknadsfinansieringen består till stor del av att bankerna ger ut säkerställda obligationer och olika typer av instrument med kortare löptider. De med en löptid på upp till ett år består främst av certifikat i dollar (se diagram 15).³³ En del av de dollar som bankerna lånar upp placeras hos den amerikanska centralbanken och fungerar som en likviditetsbuffert i dollar. Men bankerna lånar även ut en stor del av sina dollar via valutaswappar med svenska pensions- och försäkringsbolag, vilket innebär att de byter dollar mot svenska kronor.³⁴

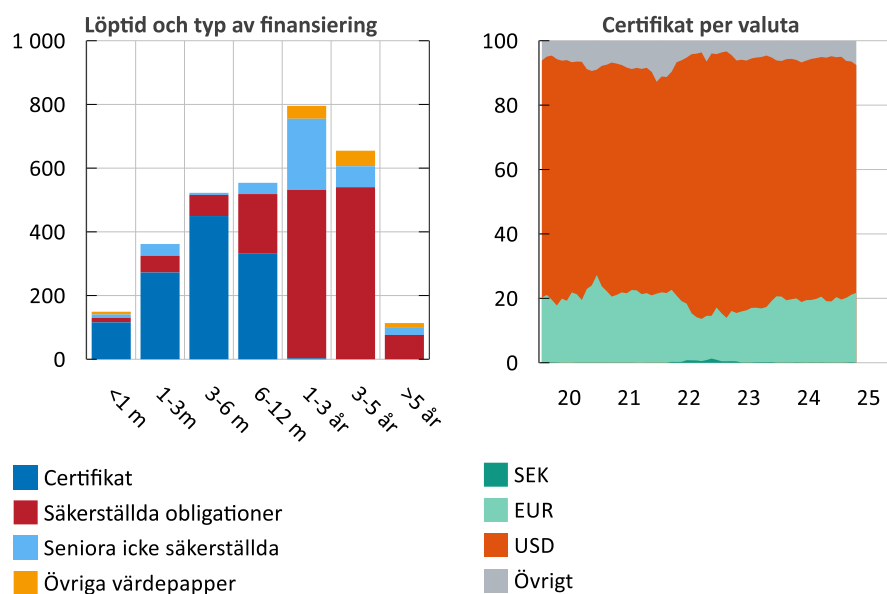
Finansiering via säkerställda obligationer sker på längre löptider och ungefär 80 procent emitteras i svenska kronor. Svenska aktörer äger de flesta säkerställda obligationerna i svenska kronor men cirka 20 procent ägs av utländska aktörer (se diagram 16). Historiskt sett har de utländska ägarna varit mindre långsiktiga än de svenska, och mer benägna att flytta sina investeringar till andra typer av tillgångar i tider av oro.

³³ Riksbanken har nyligen ökat andelen amerikanska dollar i valutareserven, se pressmeddelande, april 2025. [Ny strategisk allokering av guld- och valutareserven och oförändrad valutasäkring | Sveriges Riksbank](#)

³⁴ Se fördjupningen "Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden" i *Finansiell stabilitet*, 2020:1, Sveriges riksbank.

Diagram 15. Marknadsfinansiering

Miljarder kronor, procent

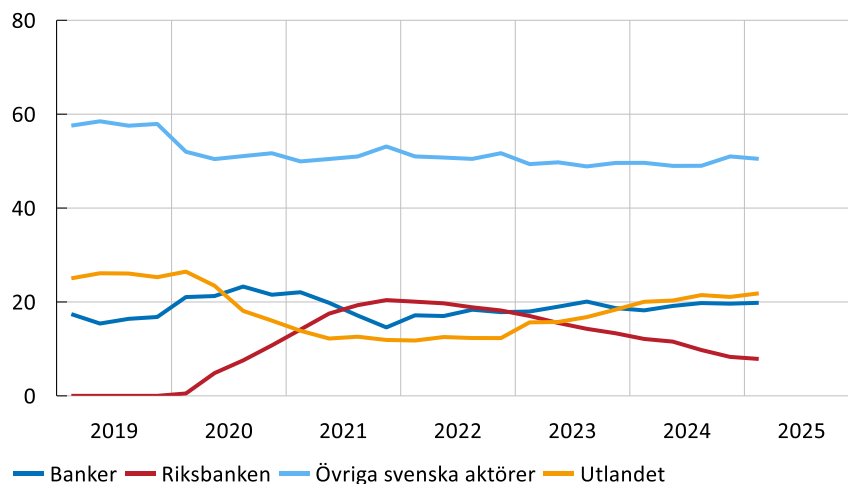


Anm. Data per 2025-04-30 för Handelsbanken, SEB och Swedbank på gruppnivå.

Källa: Riksbanken.

Diagram 16. Ägarandelar för säkerställda obligationer i svenska kronor

Procent



Anm. Andelarna avser marknadsvärden för säkerställda obligationer emitterade i svenska kronor fram till och med första kvartalet 2025.

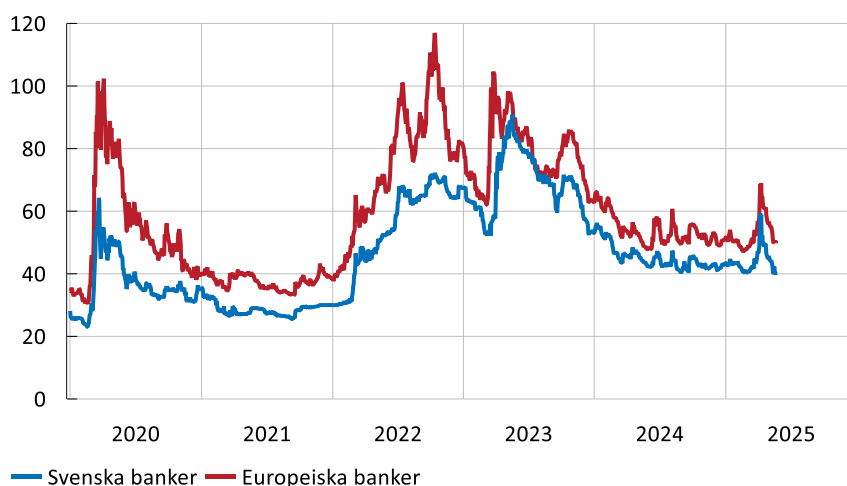
Källa: Riksbanken.

Bankernas upplåningskostnader är stabila trots oron

En CDS är en typ av kontrakt som fungerar som en sorts försäkring mot att banken inte ska kunna betala sina skulder.³⁵ Man kan använda CDS-premier som en indikator på vad det kostar bankerna att finansiera sig via seniora icke-säkerställda obligationer. Den ökade oron på finansiella marknader har gjort att CDS-premierna har ökat något, men de är fortfarande på förhållandevis låga nivåer (se diagram 17). Det har därtill inte blivit särskilt mycket dyrare för bankerna att finansiera sig med säkerställda obligationer. Det betyder att bankernas totala kostnader för marknadsfinansieringen inte har påverkats allt för mycket av den senaste tidens oro. De svenska bankernas CDS-premier är även lägre än europeiska bankers, vilket tyder på att de betraktas som säkrare än europeiska banker.

Diagram 17. Femåriga CDS-premier för banker

Räntepunkter



Anm. Genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i Sverige respektive Europa. CDS-premien för svenska banker avser ett icke-volymviktat genomsnitt av de tre storbankerna.

Källor: S&P Capital IQ och Riksbanken.

De svenska storbankerna har god likviditet i samtliga signifikanta valutor

Storbankerna är sammanlänkade, bland annat genom att de finansierar sig på samma marknader, lånar av varandra och har liknande verksamheter. De äger också stora delar av varandras säkerställda obligationer i sina likviditetsportföljer. Problem som uppstår hos en aktör eller på en marknad kan därför snabbt sprida sig mellan bankerna.

Under den senaste tiden har andelen säkerställda obligationer i de svenska storbankernas likviditetsportföljer ökat (se diagram A.4 i appendix). Det beror delvis på att bankerna lånar ut pengar till investerare som vill köpa säkerställda obligationer, och bankerna tar då de säkerställda obligationerna som säkerheter för lånen. Det gör att bankerna kan använda säkerheterna i sina likviditetsportföljer och investerarna kan

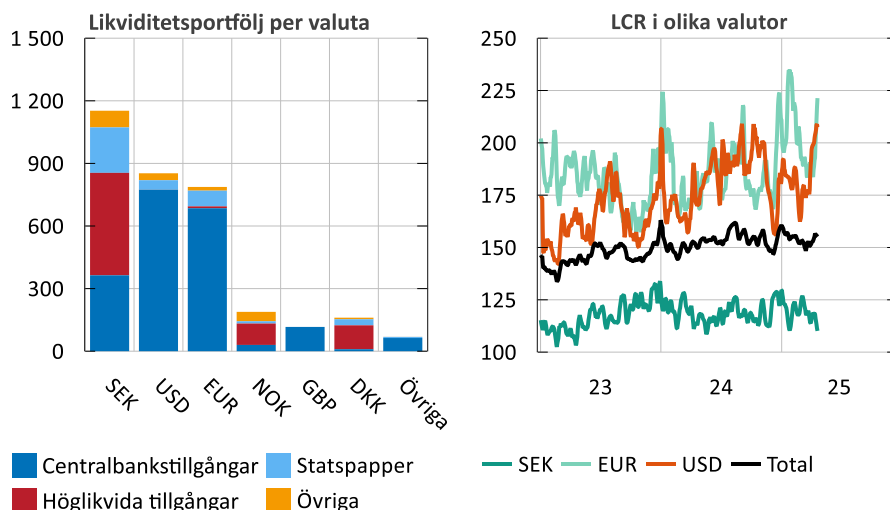
³⁵ CDS är en förkortning för Credit Default Swap, och är ett kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en aktör till en annan.

finansiera sina köp med lånen (se faktaruta "Koncentrerat och lånefinansierat utländskt innehav i bankernas säkerställda obligationer"). Vanligtvis är likviditeten på marknaden för säkerställda obligationer hög. Men om investerare snabbt behöver sälja obligationer kan det skapas ett stort utbud som måste absorberas av nya köpare. Det kan innebära att priserna sänks, vilket skulle kunna påverka marknads funktionssätt – och därmed bankernas finansieringskostnader – negativt.

Majoriteten av de svenska storbankernas likviditetsportföljer består dock av centralbanksreserver och andra mycket likvida tillgångar, varav stora delar är i euro och dollar (se diagram 18, vänster). Det tyder på att bankerna har förhållandevis goda förutsättningar att hantera en situation med sämre tillgång på finansiering i euro och dollar. De svenska bankerna har också goda marginaler till kraven på likviditetstäckning (LCR), både totalt och i enskilda signifikanta valutor (se diagram 18, höger).

Diagram 18. Storbankernas likviditetsportföljer och LCR i olika valutor

Miljarder kronor, procent



Anm. Det vänstra diagrammet visar likviditetsportföljerna för Handelsbanken, SEB och Swedbank per 2025-05-16. Det högra diagrammet avser Handelsbanken, SEB och Swedbank och visar 1-veckas volymviktade rullande genomsnitt av likviditetsmättet LCR totalt och i signifikanta valutor.

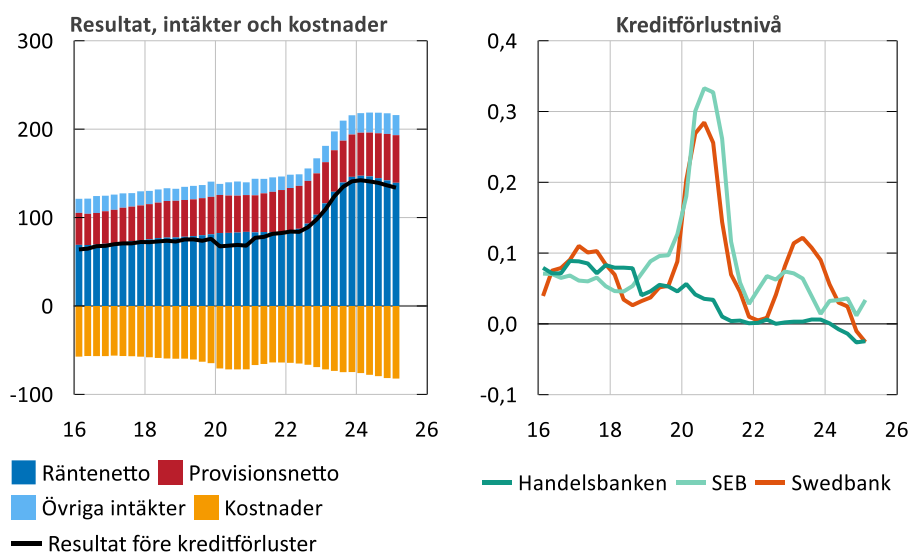
Källa: Riksbanken.

De svenska storbankerna har goda förutsättningar att möta osäkerheten

De svenska storbankerna har en god lönsamhet, med höga räntenetton och låga kreditförluster (se diagram 19). Att räntenettona fortsätter att vara höga beror bland annat på att bankerna har sänkt sina inlåningsräntor snabbare än utlåningsräntorna. De svenska storbankerna har dessutom god marginal till kraven för kapital och likviditet, och därmed goda möjligheter att hantera konsekvenserna om osäkerheten ökar.

Diagram 19. Resultat och kreditförlustnivå för de svenska storbankerna

Miljarder kronor, procent



Anm. Data i diagrammet till vänster avser Handelsbanken, SEB och Swedbank. Diagrammet till höger visar kreditförlustreserveringar som andel av utlåning till allmänheten. Båda diagrammen visar siffror för rullande 4 kvartal.

Källor: Bankernas delårsrapporter.

Lägre likviditetskvoter för konsumtionskreditbanker, men över kraven

De svenska konsumtionskreditbankerna behöver generellt finansiera sig genom mer inlåning än storbankerna. För några av dem kommer lånen till stor del via digitala inlåningsplattformar. Riksbankens tidigare analyser har visat att just sådan inlåning tenderar att vara flyktigare än traditionell inlåning.³⁶ Även Finansinspektionen förtydligade hösten 2024 att inlåning från digitala plattformar ska betraktas som mer flyktig än vanlig inlåning i regelverket för likviditet.³⁷ Det innebär att en bank som har inlåning från en digital plattform behöver mer likvida tillgångar för att nivån på likviditetsmåttet stabil nettofinansiering (NSFR) och likviditetsbuffert (LCR) inte ska sjunka. Konsumtionskreditbankerna använder inlåningsplattformar i olika utsträckning och de har också anpassat sig till den nya regeltolkningen på olika sätt. På aggregerad nivå har likviditetsmåttens sjunkit något, men de ligger fortfarande över kraven (se diagram 20).

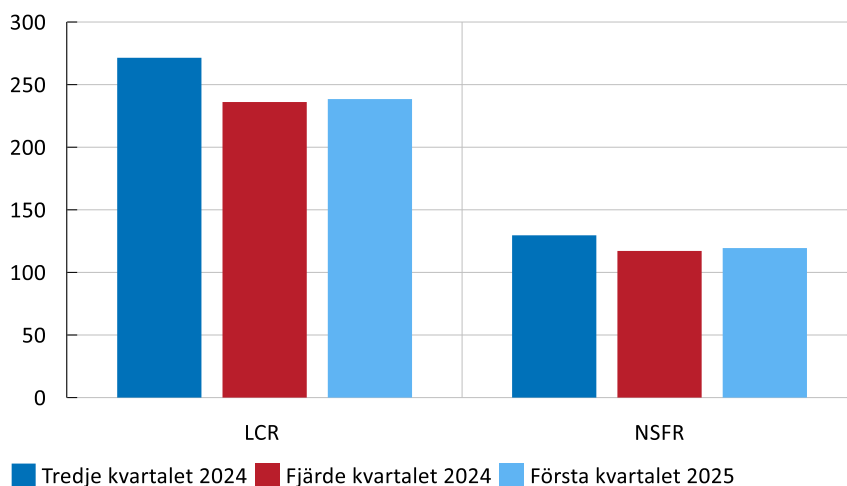
Konsumtionskreditbankerna gör större kreditförluster och har lägre lönsamhet än storbankerna. Detta skiljer sig dock mellan olika konsumtionskreditbanker, och de har också olika stor marginal till kraven på kapitaltäckning och likviditet. Därtill finns det konsumtionskreditbanker med nära koppling till riskfyllda sektorer så som den kommersiella fastighetssektorn. Om det skulle uppstå problem i en enskild konsumtionskreditbank behöver det inte utgöra ett problem för den finansiella stabiliteten, men det skulle kunna påverka förtroendet för sektorn.

³⁶ Se "Fakta – Sparande via plattformar" i *Finansiell stabilitet*, 2024:1, Sveriges riksbank.

³⁷ Se Finansinspektionens rättsliga ställningstagande, september 2024. [2024:2 Inlåning genom digitala inlåningsplattformar](#)

Diagram 20. Konsumtionskreditbankernas likviditetskvoter

Procent



Anm. Konsumtionskreditbankerna i urvalet innefattar Avida Finans, ICA Banken, Ikano Bank, Marginalen Bank, MedMera Bank, NOBA Bank Group, Norion Bank, Northmill Bank, Qliro, Re-surs Bank, Svea Bank och TF Bank.

Källa: Riksbanken.

FAKTA – Koncentrerat och lånefinansierat utländskt innehav i bankernas säkerställda obligationer

Den säkerställda obligationsmarknaden är viktig för bankernas finansiering och likviditet, och har därför en betydande roll i det finansiella systemet. Den utestående volymen i svenska kronor var runt 2 000 miljarder kronor i december 2024, vilket motsvarar ungefär 30 procent av BNP. Sedan 2021 har utländska investerare ökat sin ägarandel i säkerställda obligationer emitterade i svenska kronor från 12 till 21 procent, vilket motsvarar en ökning med ungefär 185 miljarder kronor.³⁸

Generellt sett är de utländska investerarnas affärsidé när de köper svenska säkerställda obligationer att få avkastning i form av riskpremien och genom värdeökningen som uppkommer av att hålla den säkerställda obligationen över tid. De finansierar i hög utsträckning sina innehav i säkerställda obligationer via repor, det vill säga kortfristiga lån där investeraren lånar pengar för att köpa en tillgång som samtidigt ställs som säkerhet för lånet. Man kan också se att det utländska innehavet av säkerställda obligationer samvarierar väl med bankernas utestående omvända repor (se diagram 21, till vänster).³⁹ Bilden bekräftas i Riksbankens samtal med marknadsaktörer.⁴⁰ Det blir ett sätt för utländska investerare att få tillgång till den säkerställda obligationsmarknaden i svenska kronor, utan att behöva en balansräkning i svenska kronor eller

³⁸ Fördelningen av totalt i innehav kan ses i diagram 19 i FSR 2024:2.

³⁹ I den här faktarutan är motparten i en utländsk investerares repa en bank. På bankens balansräkning definieras dessa transaktioner som 'omvända repor'.

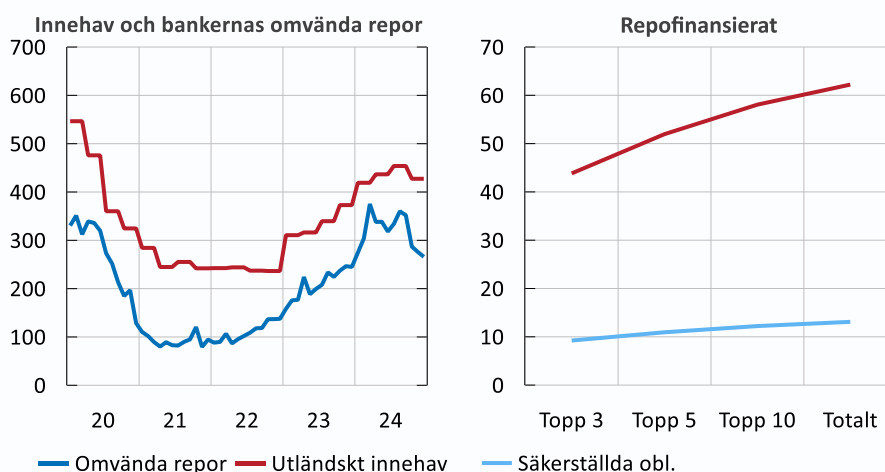
⁴⁰ Det utländska innehavet beräknas som skillnaden mellan totalt och svenskt innehav i säkerställda obligationer i svenska kronor från VINN-databasen och innehåller därför begränsat med detaljer. KRITA-databasen, innehåller mikrodata på svenska bankers lån och deras motparter, och här kan mängden omvända repor observeras. Genom att kombinera databaserna går det att få en bättre översikt av de utländska aktörerna.

öka sin valutarisk. För bankerna ökar det bland annat antalet investerare som kan köpa deras säkerställda obligationer, vilket gör bankernas finansiering mer likvid.⁴¹

De utländska investerarna består till stor del av danska hedgefonder.⁴² Om vi antar att alla säkerheter i bankernas omvända repor mot utländska investerare i svenska kronor består av säkerställda obligationer, är drygt 40 procent av innehavet är koncentrerat till endast tre ägare (se diagram 21, höger). Det innebär också att ungefär 60 procent av det utländska ägandet är finansierat med lån. Det motsvarar i sin tur cirka 13 procent av den totala utestående volymen säkerställda obligationer i svenska kronor.

Diagram 21. Lånefinansierat och koncentrerat utländskt innehav av säkerställda obligationer

Miljarder kronor, procent



Anm. Utländskt innehav, omvända repor och säkerställda obligationer avser volymer i svenska kronor. Data på omvända repor visar enbart lån i svenska banker och deras utländska filialer, vilket innebär att lån från utländska banker och deras svenska filialer saknas. Topp 3 till totalt avser de största utländska investerarnas kumulativa andel av respektive serie.

Källa: Riksbanken.

Utländska investerare har under perioder med hög osäkerhet eller finansiell stress visat sig agera flyktigt. Det skedde under såväl den globala finanskrisen som i början av coronapandemin, när de utländska investerarna kraftigt minskade sina innehav i svenska säkerställda obligationer. Om det sker stora och snabba försäljningar av säkerställda obligationer kan bankerna behöva köpa dem bland annat i egenskap av marknadsgaranter. Det kräver dock att bankerna vill och kan absorbera en stor volym säkerställda obligationer på kort tid. I värsta fall kan ett sådant händelseförlopp försämra både den säkerställda obligationsmarknadens funktionssätt och bankernas likviditets- och finansieringssituation. Att det utländska ägandet dessutom är koncentrerat till ett fåtal aktörer med stora likheter förstärker den risken.

⁴¹ Banken erhåller de säkerställda obligationerna som säkerheter via repa, och dessa klassificeras som en höglikvid tillgång (HQLA). Banken får således inkludera de säkerställda obligationerna i sin likviditetsportfölj för att uppfylla kravet för likviditetstäckningskvot, LCR.

⁴² Data avser årsskiftet 2024 och avser omvända repor mot utländska investerare i svenska kronor.

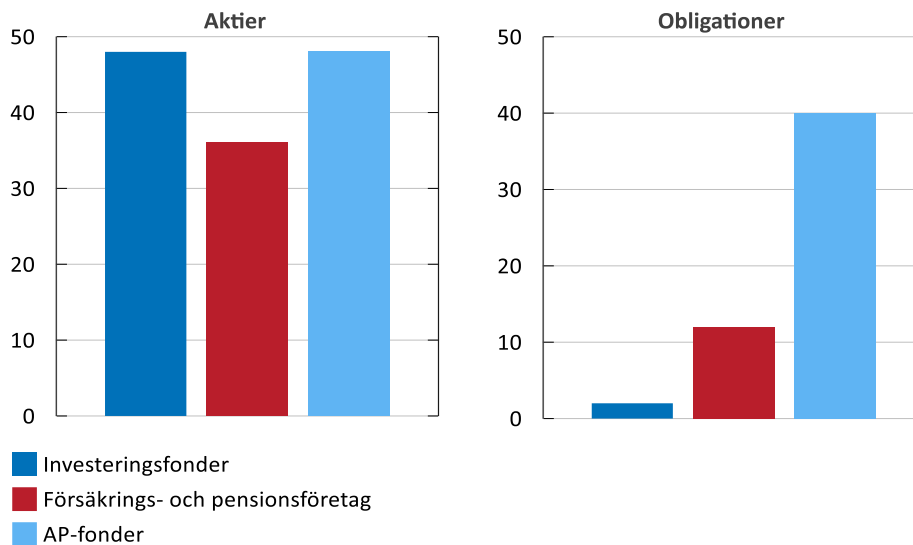
4.2 Marknadsturbulens ökar riskerna i icke-banksektorn

Svenska icke-banker har stora dollartillgångar

Svenska investeringsfonder, AP-fonder respektive försäkrings- och pensionsföretag har en stor aktieandel i sina tillgångsportföljer, vilket kan göra dem känsliga för prisfall på aktiemarknaden. En stor andel av aktieinnehavet är i amerikanska aktier. Vid slutet av 2024 hade investeringsfonder, liksom kollektivet av AP-fonder, ungefär hälften av sitt totala aktieinnehav i dollar. Försäkrings- och pensionsföretagen hade lite mer än en tredjedel av sitt aktieinnehav i dollar (se diagram 22). Den svenska icke-banksektorns totala innehav av aktier och obligationer i dollar uppgick till drygt 4 300 miljarder kronor. Typiskt sett är inte de svenska fondernas utländska innehav i aktier eller obligationer valutasäkrade. AP-fonderna och försäkrings- och pensionsföretagen valutasäkrar vanligen hela eller stora delar av sitt utländska obligationsinnehav, men endast en mindre del av sitt utländska aktieinnehav.

Diagram 22. Svenska icke-bankers innehav av aktier och obligationer i dollar

Procent



Anm. Avser 2024-12-31. Det totala nominella värdet för aktieinnehaven i dollar uppgick vid tidpunkten till 3 869 miljarder kronor och för obligationsinnehaven till 417 miljarder kronor.

Källor: SCB och Riksbanken.

Om priserna faller kraftigt på aktiemarknaden kan det orsaka förmögenhetsförluster, exempelvis för andelsägare i aktiefonder (se kapitel 3 "Hushålls- och företagssektorn"). Det skulle kunna handla om förhållandevis stora förluster, men behöver inte nödvändigtvis innebära problem för den finansiella stabiliteten. Aktiemarknader är normalt sett väldigt likvida, även under stress, och de största typerna av svenska icke-banker använder inte hävstång i någon större utsträckning.⁴³

⁴³ Vid exempelvis aktiemarknadskraschen 1929 så hade många investerare skuldsatt sig för att köpa aktier. Se exempelvis KJ. Borowiecki et al. (2023), "The great margin call: The role of leverage in the 1929 Wall Street crash", *The Economic History Review*, 76(3).

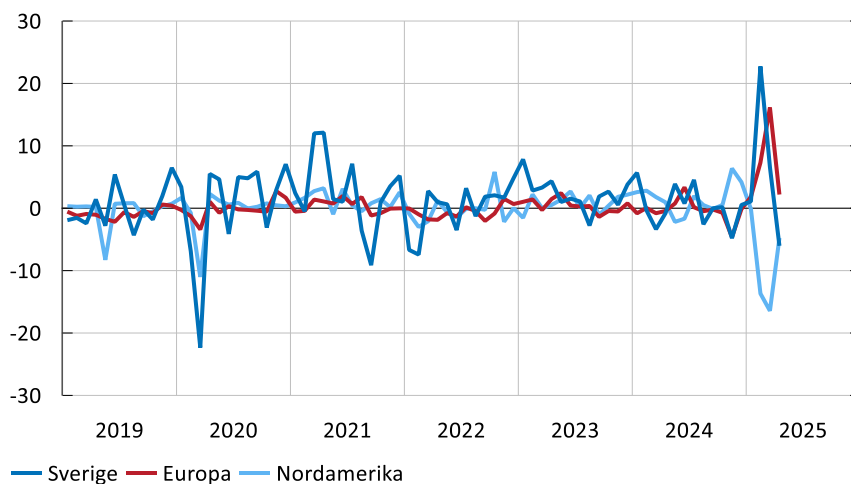
Fondandelsägare har minskat sina innehav i Nordamerikafonder

Sedan årsskiftet har andelsägare i svenska aktiefonder tagit ut kapital från Nordamerikafonder och vissa andra typer av fonder som placerar mycket i USA, exempelvis teknikfonder. Inledningsvis under året placerades kapitalet i stället i exempelvis Sverigefonder och Europafonder som då fick stora nettoinflöden. Därefter har flödena återgått till mer normala nivåer sett till hur det har sett ut de senaste åren (se diagram 23). Som mest motsvarade utflödena från Nordamerikafonder drygt 4–5 procent av fondförmögenheten för dessa fonder. Inflödena till Sverigefonder motsvarade som mest drygt 1–2 procent av fondförmögenheten.

Rotationen bort från amerikanska aktier och dollarexponering är inte bara ett svenskt fenomen, utan en del av en större global trend som i princip innebär en ökad efterfrågan på andra valutor än dollar.⁴⁴ Under den senaste tiden har också många valutor, inklusive den svenska kronan, stärkts en hel del mot den amerikanska dollarn. Det är troligt att ett minskat intresse för amerikanska tillgångar åtminstone till en del ligger bakom denna utveckling. Detta kan i sin tur få effekter för kapitalförvaltares valutasäkringsstrategier, som också kan påverka växelkurser. För kronans del kan det exempelvis handla om att svenska försäkrings- och pensionsföretag och AP-fonder väljer att minska sina valutasäkringar till följd av prisfall i utländska tillgångar eller öka sin valutasäkringsgrad för att minska sin valutarisk framöver.⁴⁵

Diagram 23. Nettofondflöden till olika kategorier av svenska aktiefonder

Miljarder kronor



Anm. Kategorierna avser vilken region de svenska aktiefonderna inklusive premiepensionssystemet placerar i. Nettofondflöden utgörs av skillnaden mellan insättningar och uttag från andelsägarna i fonderna.

Källa: Fondbolagens förening.

⁴⁴ Se exempelvis Bank of America's Global Fund Manager Survey för april respektive maj 2025.

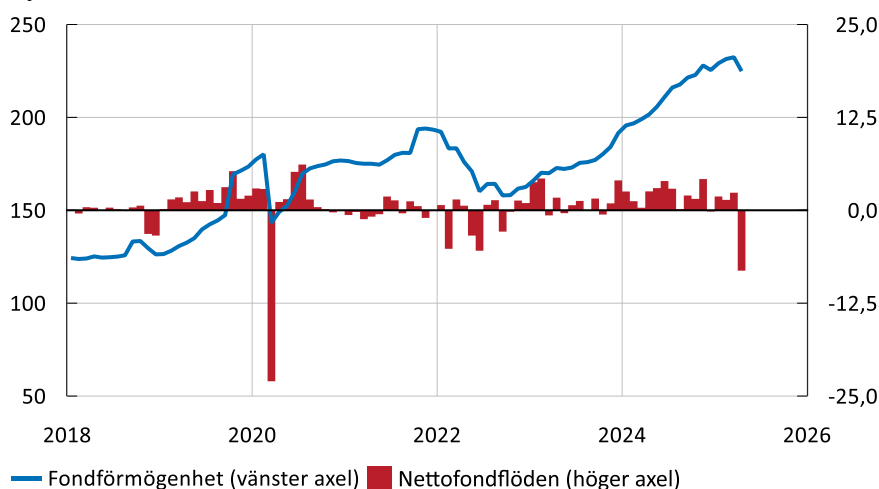
⁴⁵ En ökad valutasäkring av befintliga utländska innehav kan medföra att kronan stärks, beroende på hur detta görs.

Största utflödet från företagsobligationsfonder sedan coronapandemin

Nettoinflödet till svenska företagsobligationsfonder fortsatte under början av 2025, vilket också har fått fondförmögenheten för dessa fonder att nå nya rekordnivåer. Men under april tog andelsägare i stället ut kapital. Detta nettoutflöde var det största under en enskild månad sedan coronapandemins utbrott (se diagram 24). Utflödena har framför allt varit från företagsobligationsfonder som främst investerar i obligationer med lägre kreditbetyg (high yield).

Diagram 24. Nettofondflöden och fondförmögenhet för svenska företagsobligationsfonder

Miljarder kronor



Anm. Inklusive premiepensionssystemet. Nettoflöden utgörs av skillnaden mellan insättningar och uttag från fondandelsägarna.

Källa: Fondbolagens förening.

Att företagsobligationsfonderna har haft nettoinflöden under en längre tid innan marknadsturbulensen bröt ut har gynnat företagens möjligheter att finansiera sig. Fonderna har till exempel kontinuerligt kunnat vara stora köpare av företagens nyemitterade obligationer, vilket har underlättat företagens refinansiering och minskat deras finansieringskostnader.⁴⁶ Fonderna riskerar dock att drabbas av stora och plötsliga uttag, särskilt i ett osäkert marknadsklimat, vilket utflödet i april 2025 visar på. Fondernas viktiga roll för företagens finansiering kan därmed också göra företagen mer sårbara om uttag ur fonderna leder till högre finansieringskostnader för företagen, eller svårigheter att överhuvudtaget refinansiera förfall. Det finns emellertid förutsättningar för att i vissa avseenden stärka företagsobligationsfondernas motståndskraft framöver. Se faktarutan "Nya regler syftar till att göra fonderna mer motståndskraftiga".

⁴⁶ Se även *Finansiell stabilitetsrapport*, 2024:2, Sveriges riksbank.

FAKTA – Nya regler syftar till att göra fonderna mer motståndskraftiga

Europaparlamentet och rådet beslutade i mars 2024 om ändringar av de två huvudsakliga direktiv som styr fondlagstiftningen, nämligen UCITS- respektive AIFM-direktivet.⁴⁷ Ändringarna syftar bland annat till att ge fondförvaltare effektiva verktyg för att kunna motverka likviditetsdrivna utförsäljningar, som exempelvis uppstod till följd av marknadsoron i början av coronapandemin, och därigenom minska finansiella stabilitetsrisker och stärka investerarskyddet. Syftet är också att ytterligare harmonisera fondregelverken inom EU.

En central del i de ändrade direktiven är regler om likviditetsverktyg. Sedan 2023 har svenska fonder haft möjlighet att använda sig av en variant av så kallad swing pricing. Svenska fonder har även haft möjlighet att tillfälligt skjuta upp teckning och inlösen av fondandelar. Flera företagsobligationsfonder gjorde exempelvis detta vid coronapandemins utbrott till följd av att fondandelsvärdet inte gick att beräkna på ett tillförlitligt sätt i den rådande miljön. I övrigt har svenska värdepappersfonder haft förhållandevis få verktyg att välja mellan. Men i och med de ändrade direktiven kommer nya och harmoniserade verktyg att bli tillgängliga och det kommer att vara tvingande för fonderna att välja ett visst antal av dessa. Detta kan således bidra till att stärka motståndskraften hos exempelvis de svenska företagsobligationsfonderna.

En särskild utredare har i uppdrag att analysera och ge förslag på hur de svenska reglerna ska utformas.⁴⁸ Utredningen ska också föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften på den svenska fondmarknaden, bland annat kring regler om associationsrättsliga fonder, samt se över reglerna om inlösenfrekvens och uppsägningstider. Just frågan om uppsägningstider har potential att stärka motståndskraften hos fonder som investerar i mindre likvida tillgångar, som svenska företagsobligationsfonder. Det bygger dock på att distributionsplattformarna ("fondtorgen") rent tekniskt också möjliggör att fonderna kan använda sig av uppsägningstider gentemot sina andelsägare. Utredningens uppdrag ska slutredovisas i november 2025. Ett delbetänkande redovisades i maj 2025.⁴⁹

⁴⁷ UCITS står för Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities och AIFM står för Alternative Investment Funds Manager. I Sverige är direktiven implementerade genom lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

⁴⁸ Se kommittédirektiv Ett moderniserat regelverk för att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på svensk fondmarknad, Dir. 2023:163, samt Tilläggsdirektiv till Fondmarknadsutredningen (Fi 2023:13), Dir 2025:45.

⁴⁹ SOU 2025:60 En starkare fondmarknad.

Private credit är en växande riskfaktor

Private credit är inte ett väldefinierat begrepp. Ibland beskrivs det snävt som utlåning från investeringsfonder till private equity-sponsrade verksamheter, och ibland brett som all kreditgivning till den reala sektorn från icke-banksektorn. En stor andel av private credit-lånen globalt är de facto kopplade till private equity, men inte alla.⁵⁰ Generellt har kreditgivning utanför banksektorn vuxit kraftigt de senaste åren, framför allt i USA. I Sverige har utlåning via svenska private credit-aktörer inte vuxit lika snabbt. Vissa svenska private equity-portföljbolag får finansiering via private credit, men då främst från utlandet. Sverige har en stor private equity-sektor, vilket kan innebära en snabbare tillväxt av private credit även i Sverige framöver.⁵¹

Många centralbanker och andra internationella aktörer har påtalat riskerna med private credit-utvecklingen.⁵² Den bristande transparensen och insynen i denna typ av utlåning är en faktor. Värderingarna av låneportföljerna är osäkra eftersom de typiskt sett inte är särskilt likvida, och därtill finns det bristande transparens avseende kreditkvalitet och lånevillkor. För att inte förlora marknadsandelar har banker globalt haft en tendens att vilja följa med i den här växande formen av utlåning, antingen genom att ge lån direkt till private credit-aktörer eller genom egna private credit-fonder. På sikt kan motståndskraften i det finansiella systemet minska till följd av utvecklingen, eftersom private credit inte lyder under samma strikta regelverk som banksektorn.

Men private credit för inte bara med sig ökade risker utan kan också ha vissa fördelar som utlåningsform. Framför allt kan det underlätta för små och medelstora företag att få lån, i synnerhet de som kan ha svårt att få banklån. Fler finansieringskällor medför att kreditrisken fördelar sig på fler långgivare. Det gör att det finansiella systemet kan ha bättre möjligheter att hantera kreditförluster, jämfört med om alla lån hade funnits hos bankerna. Dessa typer av skulder har dessutom lång löptid och utlåningen sker med inlåst kapital från investerarna, vilket är bra från ett riskperspektiv.

4.3 Centrala motparter har fungerat väl under vårens marknadsturbulens

Ökad volatilitet leder till högre intradagskrav

Centrala motparter (CCP:er) har en viktig roll på finansiella marknader och minskar motpartsrisker mellan marknadsaktörer. Men de kan också öka risken för att deltagare får likviditetsproblem vid stor marknadsturbulens på de marknader som de centrala motparterna clearar. När volatiliteten ökar kan de tvingas kräva in mer marginal-säkerheter från deltagarna med kort varsel för att täcka ökade riskexponeringar (eng.

⁵⁰ Se *Global Financial Stability Report*, april 2024, Internationella valutafonden.

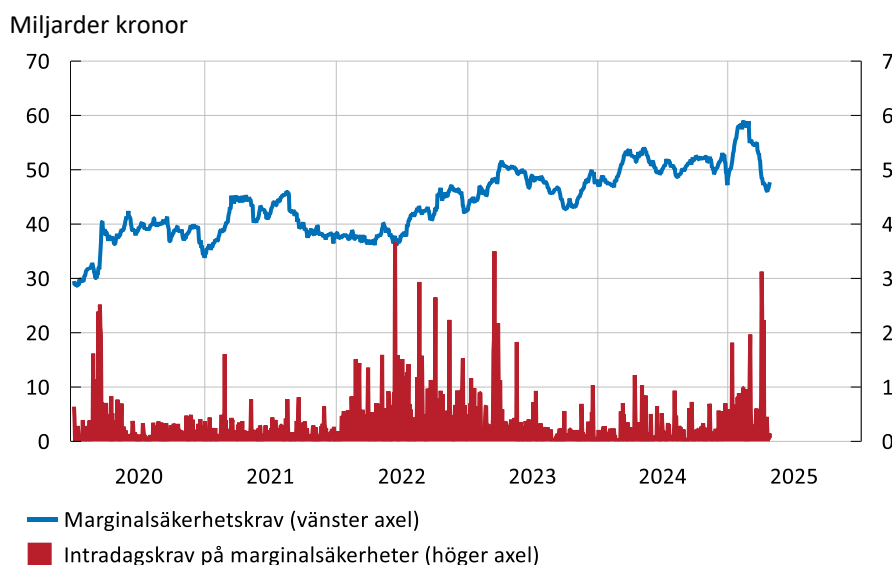
⁵¹ För en djupare analys av den svenska private equity-marknaden se M. Andersson, A. Kärnä och S. Myers (2025), "Private equity in Sweden: a financial stability perspective", *Staff memo*, februari, Sveriges riksbank.

⁵² Se exempelvis *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor ("NBFIMonitor")*, juni 2024, Europeiska systemrisknämnden; *Global Financial Stability Report*, april 2025, Internationella valutafonden och *Financial Stability Report*, april 2025, Federal Reserve.

intraday margin calls).⁵³ Marginalsäkerhetskrav är krav på säkerheter som en deltagare behöver ställa dels för att täcka framtida förluster om denne fallerar (eng. initial margin), dels för att täcka uppkomna förluster om marknadsvärdet av en position i ett finansiellt instrument ändras (eng. variation margin).⁵⁴ Mängden marginalsäkerheter en CCP behöver kräva in av deltagare är procyklisk under vissa förutsättningar, det vill säga att kraven är positivt korrelerade med volatiliteten på marknaden. Det kan påverka deltagares behov av likviditet och förstärka marknadsstress ytterligare.

Som följd av den marknadsturbulens som skedde i början av april ökade intradagskraven på marginalsäkerheter för den svenska centrala motparten Nasdaq Clearings deltagare (se diagram 25). Dock minskade marginalsäkerhetskraven i form av initial margin under samma period. Det tyder på att ökningen i intradagskraven drevs av uppkomna förluster i deltagarnas positioner (variation margin). Storleken på intradagskraven var i linje med de som observerades under marknadsturbulensen våren 2020 och bankoron våren 2023. Marknadsaktörerna klarade att möta de ökade kraven och Nasdaq Clearings system fungerade väl trots turbulensen. Liknande mönster för intradagskrav har observerats för LCH och Cboe Clear Europe, som är två andra viktiga centrala motparter för den svenska marknaden.

Diagram 25. Marginalsäkerhetskrav och intradagskrav för Nasdaq Clearings deltagare



Anm. I diagrammet visas Nasdaq Clearings deltagares sammanlagda marginalsäkerhetskrav (eng. initial margins) och intradagskrav (eng. margin calls) på den finansiella clearing.

Källa: Nasdaq Clearing.

⁵³ Se *Finansiell stabilitetsrapport*, 2022:1, Sveriges riksbank. Se även "Fakta – Vad innebär det att vara deltagare i en CCP?" i *Finansiell stabilitetsrapport*, 2022:2, Sveriges riksbank.

⁵⁴ Se A. Blanck (2025), "Marginalsäkerheters roll på centralt clearade derivatmarknader", *Staff memo*, maj, Sveriges riksbank.

Den finansiella infrastrukturen fungerar väl men har sammanlänkningar som gör den sårbar

Finansiella aktörer och olika infrastruktursystem är nära sammanlänkade. Ett avbrott i ett system kan därför snabbt påverka andra delar av infrastrukturen. Ett exempel är den störning som skedde på Eurosystemets Target Service-plattform i februari, och som varade uppemot åtta timmar.⁵⁵ Störningen påverkade både svenska bankers och finansiella infrastrukturers förmåga att genomföra betalningar i euro. Därtill har Riksbankens eget avvecklingssystem RIX-RTGS påverkats av störningar. Även om de främst har berott på interna problem påverkades de delvis av en incident i SWIFT-nätverket.⁵⁶ Swish är också beroende av flera system.⁵⁷ Swish eget system har påverkats av både interna störningar och externa överbelastningsattacker, och därtill har enskilda bankers störningar påverkat deras kunders möjligheter att betala med Swish (se diagram 26, höger). Utöver RIX-RTGS avbrott och störningar kopplade till omedelbara betalningar har tillgängligheten i infrastruktursystemen överlag varit god, och de avbrott som skett har inte fått några betydande konsekvenser för den finansiella stabiliteten (se diagram 26, vänster).

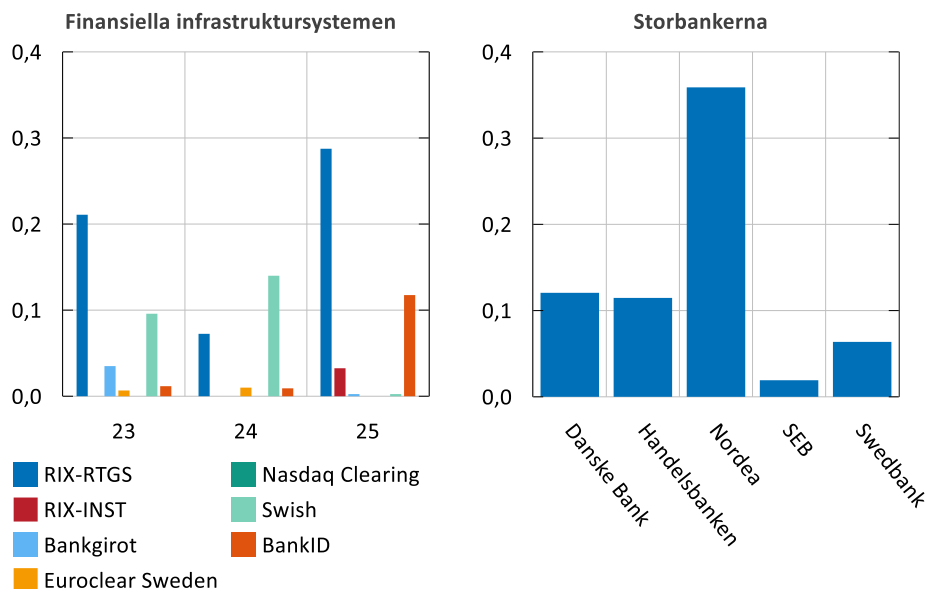
⁵⁵ Plattformen innefattar T2, T2S och TIPS på vilka avveckling av stora betalningar, värdepapperstransaktioner respektive omedelbara betalningar genomförs.

⁵⁶ SWIFT (eng. Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) tillhandahåller den globala infrastrukturen för betalningsmeddelanden.

⁵⁷ För att en swishbetalning ska genomföras krävs att flera system är tillgängliga, Getswish egna system, Finansiell ID-tekniks tjänst BankID och bankernas system. Avveckling i Riksbankens tjänst RIX-INST, vilket i sin tur är beroende av Eurosystemets tekniska plattform för omedelbara betalningar, TIPS.

Diagram 26. Avbrott i de finansiella infrastruktursystemen och bankernas avbrott för swishbetalningar

Procent



Anm. Avbrott avser procentuell andel av total tillgänglighet. 0 procent innebär full tillgänglighet. 0,2 procent innebär ungefär fem timmars avbrott under ett år. För Swish, BankID, RIX-INST och bankerna avser 0,2 procent 17,5 timmar då tjänsterna är tillgängliga alla dagar dygnet runt. RIX-INST lanserades 2024. 2025 avser perioden januari-april. Höger diagram visar avbrott mellan april 2024 och maj 2025. Med avbrottstid menas att ett system är helt otillgängligt, och innefattar inte störningar där en del av transaktionerna fortfarande processas.

Källor: Bankgirot, Euroclear Sweden, Finansiell ID-teknik, Getswish, Nasdaq Clearing och Riksbanken.

Flera viktiga förändringar i betalningsinfrastrukturen

Det pågår flera projekt för att säkra att den finansiella infrastrukturen även framöver ska vara stabil och möta såväl samhällets som bankernas behov. Alla dessa är viktiga för att uppnå en bättre motståndskraft. Exempelvis utvecklar Bankgirot tillsammans med deltagarbankerna en ny lösning för massbetalningar som är tänkt att börja användas under 2026. Därtill sker en harmonisering av den svenska värdepappersmarknaden med internationella standarder för att möjliggöra en övergång till eurosystemets tekniska plattform för värdepappersavveckling, T2S. En annan viktig förändring är att RIX-RTGS övergick till meddelandestandarden ISO 20022 i maj. Den gör det lättare för aktörer att dela mer detaljerad information, vilket bland annat stärker arbetet mot penningtvätt. Slutligen har EU-kommissionen föreslagit en förkortad avvecklingstid för värdepapperstransaktioner inom EU (se faktarutan "Snabbare avveckling för värdepapperstransaktioner").

Utöver dessa arbeten är det också viktigt att de finansiella aktörerna eftersträvar en hög nivå av cybersäkerhet. Under våren har tillgängligheten i exempelvis Swish och BankID påverkats av överbelastningsattacker. Även om de finansiella infrastruktursystemen generellt har visat en god motståndskraft mot överbelastningsattacker, blir

attackerna fler och mer omfattande. De krav som ställs på aktörerna i DORA-förordningen väntas bidra till att stärka systemens motståndskraft mot cyberrisker. I Sverige är omedelbara betalningar ett alternativ till kortbetalningar som är beroende av utländska betalningsinfrastrukturer. Exempelvis ägs Visa och Mastercard samt betalningsappar såsom Apple Pay, Samsung Pay och Google Pay av aktörer utanför EU. I en osäker omvärld och ett förändrat säkerhetsläge är det viktigt att det går att förlita sig på hög tillgänglighet i alla typer av betalningar.

FAKTA – Snabbare avveckling för värdepapperstransaktioner

Vid en värdepapperstransaktion överförs värdepappret från säljaren till köparen, samtidigt som betalningen går i motsatt riktning. Steget när transaktionen avslutas kallas avveckling och den tid som går från det att köparen och säljaren ingår en transaktion till dess att värdepappret och betalningen har bytt ägare kallas avvecklingstid.

EU-kommissionen har nu föreslagit att avvecklingen för värdepapperstransaktioner inom EU ska slutföras en bankdag efter handelsdagen (T+1), i stället för två dagar (T+2) som är standard idag. Målet är att implementera det i hela EU senast i oktober 2027. Storbritannien och Schweiz har beslutat att övergå till kortare avvecklingstider samtidigt som EU. USA, Kanada och Mexiko gjorde det redan våren 2024.

När avvecklingstiden blir kortare minskar motpartsriskerna, kapital kan användas mer effektivt och den europeiska marknaden kommer att harmonisera med globala standarder. En övergång inom EU är nödvändig för att både minska risker och stärka EU:s konkurrenskraft på de globala finansmarknaderna. Kortare avvecklingstider ställer samtidigt högre krav på att marknadsaktörerna har effektiva och automatiserade processer, vilket kan innebära att de behöver göra betydande investeringar i IT-system. I inledningen av övergångsperioden kan marknadsaktörer också få större operativa utmaningar med att korrigera fel. Dessutom kan övergången inom EU vara mer komplex jämfört med exempelvis USA, då EU:s finansiella infrastruktur är mer fragmenterad.

Övergången innebär att även lagstiftning och regelverk kommer att behöva revideras. Den svenska finansmarknaden är väl integrerad med övriga EU, och för att övergången ska bli smidig utan störningar krävs ett nära samarbete med europeiska aktörer. Svenska myndigheter och marknadsaktörer arbetar redan aktivt för att säkerställa att infrastrukturen och regelverket anpassas i linje med EU:s tidsplan.

FÖRDJUPNING – Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering

Bankerna behöver vänja sig vid en miljö där centralbankslikviditeten minskar till följd av att Riksbanken minskar sitt värdepappersinnehav. Detta ställer större krav på att bankerna omfördelar likviditet mer effektivt sinsemellan. De banker som är Riksbankens penningpolitiska motparter väljer dock att ha en likviditetsbuffert i form av centralbanksreserver i stället för att placera hela överskottet i certifikat eller använda dagslånemarknaden. Många av dem har heller aldrig deltagit på dagslånemarknaden. Det tyder på att bankerna har för svaga incitament för att jämna ut likviditeten på dagslånemarknaden, och att det kan finnas friktioner som påverkar bankernas likviditetshantering. Det är viktigt för räntestyrningen att bankerna nyttjar dagslånemarknaden och använder Riksbankens instrument för likviditetstillförsel som det är tänkt. Bankerna ska också känna sig obehindrade att använda Riksbankens stående faciliteter – de finns där för att användas när de behövs.

Bankernas likviditetshantering är för passiv

Räntestyrningssystemet ska bidra till en effektiv likviditetshantering

Riksbankens räntestyrningssystem går ut på att styra den korta marknadsräntan mot styrräntan. För att göra det använder Riksbanken huvudsakligen stående faciliteter och olika typer av marknadsoperationer.

Riksbanken genomför veckovisa marknadsoperationer till styrräntan. När banksystemet har ett strukturellt likviditetsöverskott kan de banker som är penningpolitiska motparter placera centralbankslikviditet i reserver och certifikat.⁵⁸ Om bankerna inte placerar hela likviditetsöverskottet i certifikat, kvarstår ett överskott av reserver. Om banksystemet i stället har ett strukturellt underskott tillför Riksbanken reserver via penningpolitiska repor eller utlåning mot säkerhet. Syftet är att balansera banksystemets likviditetsposition så att reserverna är nära noll under certifikatens eller repans löptid, och att signalera vilken räntenivå som bör etableras på marknaden för korta löptider i svenska kronor.

⁵⁸ Reserver är bankernas pengar placerade som inlåning över natten i Riksbanken (kontoförda betalningsmedel) och certifikat är Riksbankens emitterade överlåtbara värdepapper, normalt med en veckas löptid, som kan omvandlas till reserver. Med centralbankslikviditet avses summan av reserver och certifikat. För mer information se [Motparter | Sveriges Riksbank](#) och [Riksbankens penningpolitiska styrsystem - övergripande beskrivning](#).

Riksbankens stående faciliteter ger bankerna möjlighet att placera eller låna obegränsade reserver med löptid över natten till en inlåningsränta som ligger 10 räntepunkter under styrräntan eller en utlåningsränta som ligger 10 räntepunkter över.⁵⁹ Skillnaden mellan in- och utlåningsräntan brukar kallas räntekorridoren.

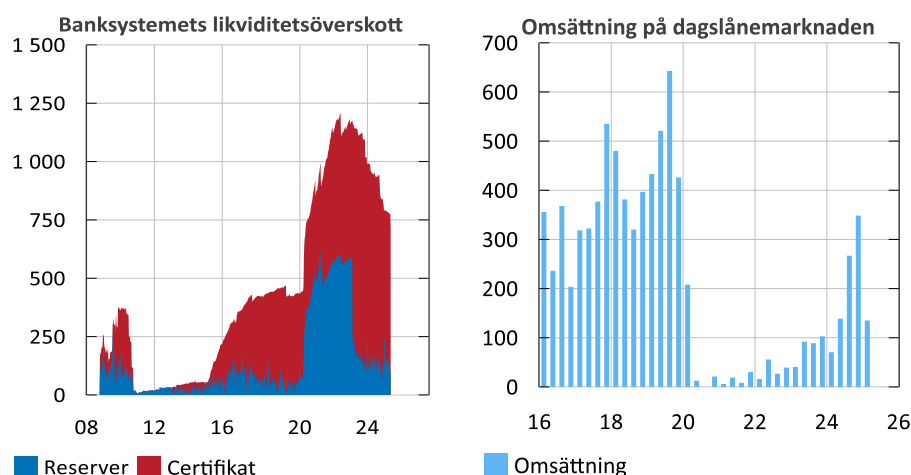
Tanken är att räntekorridoren ska skapa incitament för bankerna att så långt det går jämna ut över- eller underskott sinsemellan på dagslånemarknaden, eftersom de kan erbjuda varandra mer attraktiva räntor. Räntekorridoren ska därför vara bred nog för att skapa incitament för bankerna att låna av varandra på dagslånemarknaden. På så sätt kan dagslåneräntan hamna nära den beslutade nivån för styrräntan i mitten av korridoren. Om dagslåneräntan fyller sin funktion att vara ankare för räntor med längre löptider fortplantar sig nivån på styrräntan genom ekonomin.

Incitamenten för marknadsbaserad likviditetshantering är för svaga

Mellan 2015 och 2022 tillförde Riksbanken stora mängder likviditet till banksystemet.⁶⁰ Det innebär att banksystemet sedan en tid har ett strukturellt likviditetsöverskott gentemot Riksbanken (se diagram 27, vänster).

Diagram 27. Banksystemets likviditetsöverskott och aktivitet på dagslånemarknaden

Miljarder kronor



Anm. Omsättning på dagslånemarknaden avser volymer på lån över natten utan säkerhet i svenska kronor mellan penningpolitiska motparter.

Källa: Riksbanken.

Under samma period ökade antalet penningpolitiska motparter från 15 till 29 banker. Ökningen har främst bestått av mindre banker. Det innebär att de flesta motparterna

⁵⁹ I praktiken omvandlas de penningpolitiska motparternas överskott i RIX-systemet automatiskt till placeringar i inlåningsfaciliteten i slutet av dagen, medan ett underskott i slutet av dagen tolkas som en begäran om att få låna i den stående utlåningsfaciliteten. Lån av reserver sker mot godkända säkerheter.

⁶⁰ Det skedde dels genom Riksbankens köp av svenska värdepapper, som var en kompletterande penningpolitisk åtgärd, så kallade kvantitativa lättnader (eng. quantitative easing, QE), dels som ett resultat av att Riksbanken sedan januari 2021 egenfinansierar valutarenservan med svenska kronor. Båda dessa har finansierats genom att Riksbanken lånat svenska kronor av bankerna.

endast varit motparter när systemet haft ett strukturellt likviditetsöverskott. Sedan 2020 har 14 av dem aldrig deltagit på dagslånemarknaden. Dessutom har 9 motparter i dagsläget inga säkerheter hos Riksbanken, och 14 motparter har aldrig lånat i Riksbankens utlåningsfacilitet. Det innebär att dessa banker inte har en aktiv likviditetshantering utan endast placerar i Riksbanken i form av certifikat och reserver.

Bankernas efterfrågan på certifikat och reserver har varierat under perioden (se diagram 27, vänster). Mellan 2015 och 2019 hade banksektorn mellan 1 och 175 miljarder i reserver. Under coronapandemin begränsade Riksbanken den erbjudna volymen certifikat, vilket tvingade bankerna att öka sina placeringar i reserver. Då sjönk också aktiviteten på dagslånemarknaden snabbt (se diagram 27, höger). Sedan 2023 har bankerna återigen kunnat placera hela det strukturella likviditetsöverskottet i certifikat. Ändå uppgår reserverna till mellan 50 och 250 miljarder. Aktiviteten på dagslånemarknaden har visserligen ökat något efter 2023 men den är fortfarande låg. Mängden tillgängliga reserver påverkar därmed bankernas behov att utnyttja dagslånemarknaden.

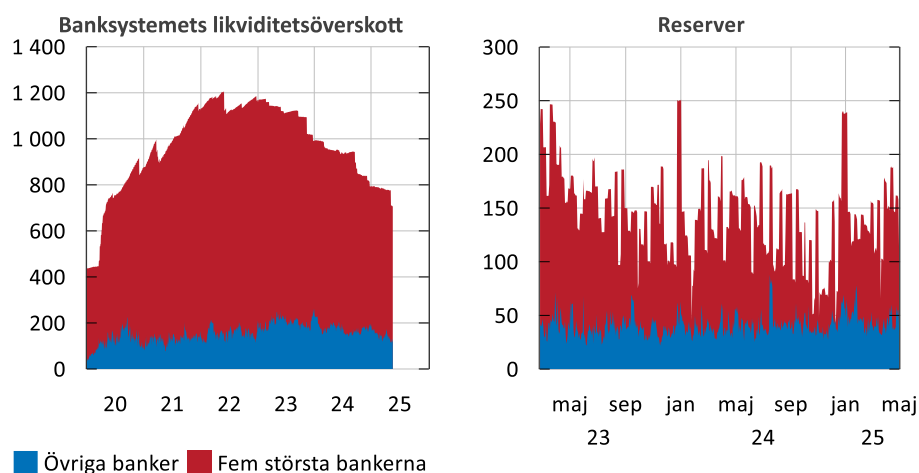
Bankerna väljer alltså att ha en likviditetsbuffert i form av centralbanksreserver i stället för att placera även dessa i certifikat och få en högre ränta eller använda dagslånemarknaden, så som det är tänkt.

Likviditetsöverskottet är ojämnt fördelat mellan bankerna

De fem största bankerna har ungefär 80 procent av banksystemets nuvarande likviditetsöverskott (se diagram 28, vänster). Riksbanken minskar nu det strukturella likviditetsöverskottet genom kvantitativa åtstramningar (eng. quantitative tightening, QT) där Riksbanken säljer värdepapper eller låter dem förfalla. Hittills har likviditeten framför allt minskat för de fem största bankerna, medan den i stort sett har varit oförändrad för de övriga bankerna (se diagram 28, vänster och höger). Det indikerar att de mindre bankerna är passiva vad gäller såväl valet mellan att placera i certifikat eller reserver, som att delta i likviditetsutjämningen på dagslånemarknaden. Därför är det främst de fem största bankernas likviditetshantering som är avgörande för aktiviteten på dagslånemarknaden. Men i takt med att banksystemets likviditetsöverskott minskar kommer det att ställas större krav på att alla banker, stora som små, är aktiva och bidrar till en effektiv likviditetsomfördelning.

Diagram 28. Likviditetsöverskottet och reserver fördelat mellan bankerna

Miljarder kronor



Anm. Banksystemets likviditetsöverskott mot Riksbanken är summan av reserver och certifikat. De fem största bankerna är också de fem största penningpolitiska motparterna.

Källa: Riksbanken.

Varför väljer bankerna att ha centralbanksreserver?

Om en bank skulle drabbas av ett plötsligt likviditetsunderskott kan den låna reserver av andra banker på dagslånemarknaden. Den kan också använda godkända säkerheter, inklusive riksbankscertifikat, för att låna reserver i Riksbankens stående utlåningsfacilitet över natten. Om banken har certifikat kan den också sälja tillbaka dessa till Riksbanken för att omvandla certifikaten till reserver.⁶¹ Men bankerna väljer alltså i stor utsträckning bort dessa alternativ och håller i stället reserver som buffertar. Det tyder på att incitamenten för marknadsbaserad likviditetshantering antingen är för svaga, att det finns friktioner i bankernas dagliga likviditetshantering eller att båda dessa faktorer spelar in. Detta kan bero på flera skäl.

Alternativkostnaden kan vara för låg

Att bankerna behåller ett överskott av reserver kan bero på att alternativkostnaden – i form av räntekorridoren – är för låg, det vill säga den kostnad på 10 räntepunkter som det innebär för en bank att placera centralbankslikviditeten som reserver jämfört med att placera i certifikat. Om den är för liten bidrar den inte till en effektiv likviditetsutjämning.

Vissa banker är ovilliga att använda Riksbankens utlåningsfacilitet

Det finns ett antal banker som uppger att de inte vill använda Riksbankens stående utlåningsfacilitet eller sälja tillbaka certifikat för att de har en oro att andra banker ska

⁶¹ Vid återförsäljning till Riksbanken av certifikat får banken reserverna nästföljande bankdag. Om banken däremot använder certifikaten som säkerhet för lån i stående utlåningsfacilitet får banken reserverna samma dag.

uppfatta det som ett svaghetstecken. Det påverkar i sin tur bankernas vilja att låna ut reserver på dagslånemarknaden eftersom de inte vill riskera att hamna i underskott.

Flera bankers operativa förmåga brister

Flera banker har en bristande operativ förmåga att delta aktivt i likviditetsutjämningen på dagslånemarknaden och att kunna använda Riksbankens penningpolitiska instrument. För dessa banker kan det vara rationellt att ha reserver hos Riksbanken. Men om en enskild bank hamstrar reserver skapar det problem för systemet som helhet eftersom reserverna då inte fördelas effektivt till de banker som för stunden behöver dem. Detta kan i sin tur medföra oönskad volatilitet i räntebildningen på korta marknader. Genom att förbättra sina operativa förmågor kan bankerna bidra till att förebygga volatilitet i korta marknadsräntor.

Banker behöver bidra till effektiv likviditetsomfördelning och räntebildning på dagslånemarknaden

De banker som är penningpolitiska motparter behöver anpassa sig till en miljö med ett minskat strukturellt likviditetsöverskott, genom att ta aktiv del i en effektiv och marknadsorienterad likviditetshantering. Bankerna bör sträva efter att hantera sin likviditetsutjämning sinsemellan, men det är centralt att de, vid behov och i marknadsvårdande syfte, obehindrat ska kunna använda Riksbankens utlåningsfacilitet för att få tag på reserver. Det är så styrsystemet är tänkt att fungera och det ska inte begränsas av stigma.

Likviditetsöverskottet kommer fortfarande vara betydande efter att kvantitativa åtstramningar är avslutat. Det innebär dock inte att alla banker har tillgång till den mängd reserver de behöver för sin dagliga likviditetshantering. Bankerna behöver därför ha kompetens och infrastruktur, inklusive limiter mot andra banker, för att kunna låna och låna ut reserver på dagslånemarknaden.

Som penningpolitiska motparter behöver bankerna kunna ställa säkerheter och låna reserver av Riksbanken, och frigöra reserver genom att sälja tillbaka certifikat till Riksbanken. Här kan Riksbanken kräva att de deltar i testtransaktioner för att regelbundet testa och säkerställa att de klarar av att ställa säkerheter och låna reserver av Riksbanken.⁶² Riksbanken kan även främja aktivitet på dagslånemarknaden genom att säkerställa att alternativkostnaden på pengar är stor nog.

⁶² Bank of England framhåller i sin konsultation "[Transitioning to repo led operating framework](#)" att krav på deras motparter att delta i regelbundna testtransaktioner är ett viktigt verktyg för att säkerställa motparternas operativa förmåga att kunna använda deras faciliteter.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se