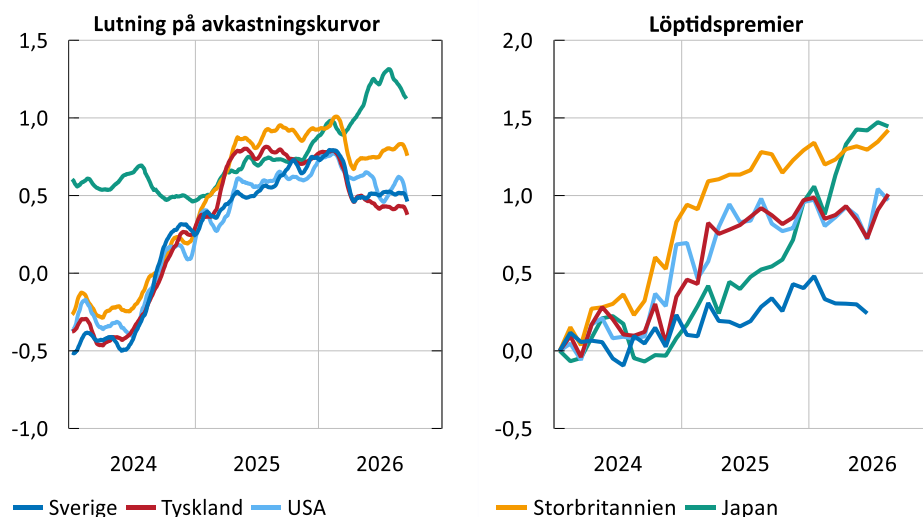


ANALYS – Faktorer bakom den senaste tidens uppgång i långräntor

Räntor på längre löptider (långräntor) har stigit markant både i Sverige och utomlands sedan början av 2025. Uppgången skedde inledningsvis mot bakgrund av ökad osäkerhet och ett större utbud av statsobligationer. Men under 2026 fick förväntningar om högre korta räntor större betydelse, då inflationen såg ut att stiga och ekonomiska data kom in starkare än väntat. Högre långräntor tenderar att strama åt de finansiella förhållandena eftersom de höjer lånekostnader och sänker tillgångsvärderingar.

Sedan 2025 har räntan på svenska tioåriga statsobligationer stigit med cirka 0,7 procentenheter. Även i USA, Storbritannien, Tyskland och Japan har de tioåriga statsobligationsräntorna stigit, med mellan drygt 0,4 och 1,8 procentenheter. Långräntorna steg 2025 även när Riksbanken och andra centralbanker sänkte styrräntorna, vilket har gjort avkastningskurvorna betydligt brantare (se diagram 26).

Diagram 26. Lutning på statsobligationskurvor och löptidspremier
Procentenheter



Anm. Skillnaden mellan räntorna på 10-åriga och 2-åriga statsobligationer. En månads glidande medelvärde (vänster). Utvecklingen av löptidspremien för 10-åriga statsobligationsräntor sedan 2024, uppskattad enligt Adrian, Crump och Moench (2013), "Pricing the Term Structure with Linear Regressions", Journal of Financial Economics, 110 (höger).

Källor: Bloomberg Finance LP, Macrobond Financial AB och Riksbanken.

En ränta med längre löptid återspeglar både de kortare räntor som marknadsaktörerna förväntar sig under obligationens löptid och den extra ersättning som investerarna kräver för att inneha en obligation med lång löptid, den så kallade löptidspremien. Förväntningarna om utvecklingen av räntor med kort löptid förändras när

ekonomins aktörer väntar sig att penningpolitiken ska förändras, till exempel på grund av ny information om inflationen eller realekonomin. Löptidspremier kompenserar för riskerna det innebär att hålla obligationer med lång löptid. Dessa varierar över tid och beror bland annat på hur osäker bedömningen om framtiden är, samt på hur utbudet och efterfrågan på obligationer med lång löptid ser ut.¹³

Enligt modellskattningar drevs de långa räntorna i Sverige främst upp av högre löptidspremier under 2025, och uppgången fortsatte under 2026 när de korta räntorna väntades stiga.

De stigande löptidspremierna under 2025 var ett globalt fenomen.¹⁴ Uppgången drevs av ett ökat utbud av statsobligationer och större osäkerhet kring inflations- och tillväxtutsikterna i ett flertal länder. Till osäkerheten bidrog troligen omläggningen av USA:s ekonomiska politik samt ökade geopolitiska risker. Samtidigt ökade privata investerare sitt innehav av statsobligationer. Detta berodde på att centralbankerna fortsatte att normalisera sina balansräkningar samtidigt som flera länder ökade sin statliga upplåning (se diagram 27).¹⁵

Under 2026 justerade marknadsaktörer upp sina förväntningar om framtida styr- räntor i flera ekonomier. I slutet av februari 2026 bröt kriget i Mellanöstern ut, vilket gav upphov till stora störningar i energiförsörjningen och drev upp både energipriser och inflationsförväntningar. Trycket uppåt på räntorna förstärktes av starkare ekonomiska data än väntat i flera länder. I Sverige blev till exempel tillväxten andra kvartalet högre än vad Riksbanken bedömde i juni.

Sedan den penningpolitiska rapporten i juni har långräntor fortsatt att stiga globalt. Utöver starkare ekonomiska data än väntat har uppgången troligen även drivits av oro för de finanspolitiska utsikterna och stora finansieringsbehov kopplade till upplåning och investeringar inom AI-området i USA. I augusti nådde räntan på 30-åriga amerikanska statsobligationer sin högsta nivå sedan 2007, efter att ha stigit med drygt 0,4 procentenheter sedan juni. Detta skedde trots att det amerikanska finansdepartementet i högre grad förlitat sig på kortfristiga statspapper, medan utgivningen av obligationer med längre löptider i stort sett förblivit oförändrad.

¹³ Varken löptidspremien eller den förväntade korträntekomponenten går att observera, båda måste estimeras, och sådana skattningar är modellberoende. De bör tolkas med viss försiktighet, även om de är en användbar indikation på den relativa betydelsen av de faktorer som påverkar de långa räntorna. Se fördjupningen "Perspektiv på penningpolitiska förväntningar och terminsräntor", *Penningpolitisk rapport*, februari 2013, Sveriges riksbank.

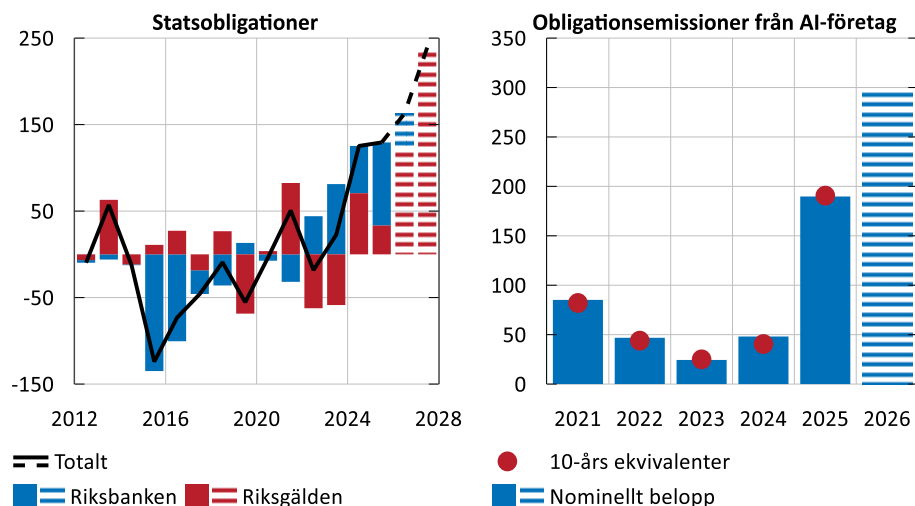
¹⁴ En gemensam faktor baserad på löptidspremierna i USA, Tyskland, Storbritannien och Japan förklarar cirka 75 procent av den dagliga variationen i den svenska löptidspremien sedan 2010, vilket stämmer överens med en BIS-studie som visar betydande internationella spridningseffekter från störningar i den amerikanska löptidspremien till de långa räntorna. Se J. Kearns, A. Schrimpf och F. D. Xia (2018), "Explaining Monetary Spillovers: The Matrix Reloaded", BIS Working Papers nr 757, Bank for International Settlements, samt A. Mehrotra, R. Moessner och C. Shu (2019), "Interest Rate Spillovers from the United States: Expectations, Term Premia and Macro-Financial Vulnerabilities", BIS Working Papers nr 814, Bank for International Settlements.

¹⁵ Den finanspolitiska utvecklingen pekade generellt mot ett ökat utbud av skuldpaper. Tyskland inrättade 2025 en infrastrukturfond på 500 miljarder euro; den amerikanska skattelagstiftningen som trädde i kraft samma år ledde till ökade prognostiserade underskott och ökad federal upplåning; Storbritannien stod redan inför en ovanligt stor emission av statsobligationer; och Sverige ökade sina försvarsutgifter och sitt upplåningsbehov.

Den snabba, lånefinansierade satsningen på AI har lett till en betydande ökning av emissioner av företagsobligationer med lång löptid. Under det första halvåret 2026 var emissionerna från icke-finansiella företag i USA cirka 70 procent högre än under samma period föregående år. Låntagare inom teknik- och AI-sektorn står nu för nästan 40 procent av de amerikanska emissionerna med högt kreditbetyg (så kallad investment grade) och löptider över tio år.¹⁶ Enligt en studie kan dessa AI-relaterade emissioner påverka marknadsräntorna ungefär lika mycket som om ytterligare 10-åriga statsobligationer till ett värde av omkring 360 miljarder dollar hade getts ut under 2026 (se diagram 27).¹⁷ AI-relaterade lån har dessutom i ökande utsträckning upptagits i andra valutor än amerikanska dollar, vilket har bidragit till ökningen av det globala utbudet av obligationer med lång löptid.¹⁸ Effekten av denna ytterligare obligationsutgivning på statsobligationsräntorna är svår att kvantifiera. Utvecklingen är dock relevant även för Sverige, eftersom långa räntor i olika länder tenderar att samvariera.

Diagram 27. Utbud av obligationer i Sverige och USA

Miljarder SEK, årlig förändring (vänster) och miljarder USD, nyemission (höger)



Anm. Förändring i tillgången på nominella statsobligationer, beräknad som nettoförändringen i utestående stock och i Riksbankens innehav (med omvänt tecken), inklusive officiella prognoser från respektive institution (vänster). USD-obligationer i en korg med AI-relaterade företag, enligt rapporten från Dallas Fed Economics, "How AI Debt Financing Impacts Duration Supply and Interest Rates", De Vere m.fl. (2026). En prognos för helåret 2026 visas (höger).

Källor: Federal Reserve Bank of Dallas, Macrobond Financial AB och Riksbanken.

¹⁶ Se Federal Reserve Board (2026), "New Security Issues, U.S. Corporations", samt J. Cortese m.fl. (2026), "2026 Midyear Credit Outlook", Apollo Global Management.

¹⁷ Det motsvarar ungefär en åttondel av det totala utbudet för den löptiden. Se H. De Vere, S. Ramaswamy och S. Searls (2026), "How AI debt financing impacts duration supply and interest rates", Federal Reserve Bank of Dallas.

¹⁸ Se Y. Bahceli (2026), "AI debt sales reshape global corporate bond markets", Reuters, 1 juni. Emissioner i andra valutor än dollar beräknas utgöra cirka 30 procent av hyperscalers obligationsemissioner år 2026.

Högre långräntor kan påverka den svenska ekonomin genom flera kanaler

Den svenska ekonomin påverkas fortfarande av den senaste tidens uppgång i långräntorna, trots den korta räntebindningstiden på hushållens och företagens skulder.¹⁹ Eftersom många svenska låntagare har korta räntebindningstider får förändringar i långräntor en mindre direkt effekt på deras ränteutgifter än förändringar i korträntor. Hushåll och företag bör ändå räkna med högre lånekostnader framöver om långräntorna stiger till följd av högre förväntningar om framtida korträntor.

Långräntor påverkar ekonomin även genom andra kanaler. Högre räntor kan strama åt de finansiella förhållandena genom att pressa värderingarna på aktier, fastigheter och andra tillgångar med lång varaktighet, eftersom framtida inkomster får ett lägre nuvärde när räntan som används för att värdera dem stiger. En högre kapitalkostnad kan också minska företagets incitament att investera. För företagen innebär högre räntor att den avkastning som krävs för att en investering ska vara lönsam stiger, vilket gör att färre investeringsprojekt genomförs.

Lägre tillgångsvärden och stramare finansieringsvillkor kan dämpa efterfrågan och den ekonomiska aktiviteten. Hur stora de makroekonomiska effekterna blir är dock svårt att avgöra på förhand. Empiriska beräkningar visar att rörelser i räntor med längre löptider påverkar arbetslösheten, inflationen och växelkursen något mindre än rörelser i räntor med kortare löptider.²⁰

¹⁹ Omkring 95 procent av de monetära finansinstituten lån till svenska hushåll har mindre än två års kvarvarande räntebindning och cirka 80 procent av de bolån som nytecknas eller omförhandlas har tremånadersränta. Se "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin", *Penningpolitisk rapport*, september 2022 och "Penningpolitikens genomslag till räntekänsliga sektorer i europeiskt perspektiv", *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

²⁰ De empiriska skattningarna baseras på en proxy-SVAR-modell som skattats utifrån svenska månadsdata för perioden 2010–2026, inklusive arbetslöshet, KPIF-inflation, KIX-växelkursen och svenska swapräntor för olika löptider. Störningar identifieras med hjälp av externa variabler från en daglig finansiell bayesiansk VAR-modell (Akkaya, Bres och Canova, kommande working paper, Sveriges riksbank).