



Ekonomisk kommentar

Vad drev de kraftiga svängningarna i inlåningen mellan 2020 och 2023?

Erik Andersson och Peter Kaplan

NR 5 2024, 27 Mars

Vad drev de kraftiga svängningarna i inlåningen mellan 2020 och 2023?

Under de senaste decennierna har inlåningen ökat stadigt och i förhållandevis jämn takt. Men med början 2020 steg ökningstakten markant för att sedan vända och bli negativ under 2023. För att förstå utvecklingen i inlåningen går vi i denna kommentar igenom hur pengar skapas och identifierar skälen till både uppgången och fallet i inlåningen de senaste åren.¹ Den senaste tidens minskade inlåning är inte bara kopplad till ekonomisk aktivitet i traditionell mening utan även ett uttryck för ett finansiellt system i omvandling genom bland annat kvantitativ åtstramning (QT) och infasning av nya bankregleringar som drivit banksektorn att emittera obligationer. Utöver detta har efterfrågan på lån, som påverkats bland annat av pandemin och en normalisering av räntorna, spelat roll under denna period.

Författare: Erik Andersson och Peter Kaplan, verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet och avdelningen för penningpolitik på Riksbanken²

Inlåning och penningmängd och i ett historiskt perspektiv

Under en längre tid har vi sett en kraftig tillväxt i såväl inlåning som penningmängd (M3), se diagram 1.³ Den genomsnittliga tillväxten för inlåning och penningmängd för perioden 1998 till 2022 var 7 procent. Det kan till exempel jämföras med den nominella BNP-tillväxten som låg på 4 procent under samma period. Under 2023 vände utvecklingen och både inlåning och penningmängd ligger för närvarande noterbart under nivåerna i mitten av 2022. Nedan tar vi avstamp i en bokföringsmässig analys för att därefter mer i detalj studera de faktorer som drivit utvecklingen av inlåningen och penningmängden sedan 2020.

¹ Ekonomiska kommentarer är korta analyser i frågor som är relevanta för Riksbanken. De kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschefen medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

² Tack till David Vestin, Jens Iversen och David Forsman för värdefulla synpunkter.

³ M3 består av M2 plus repor (exklusive centrala motparter), andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper med en löptid upp till och med 2 år utgivna av svenska monetära finansinstitut och som innehas av svensk allmänhet.

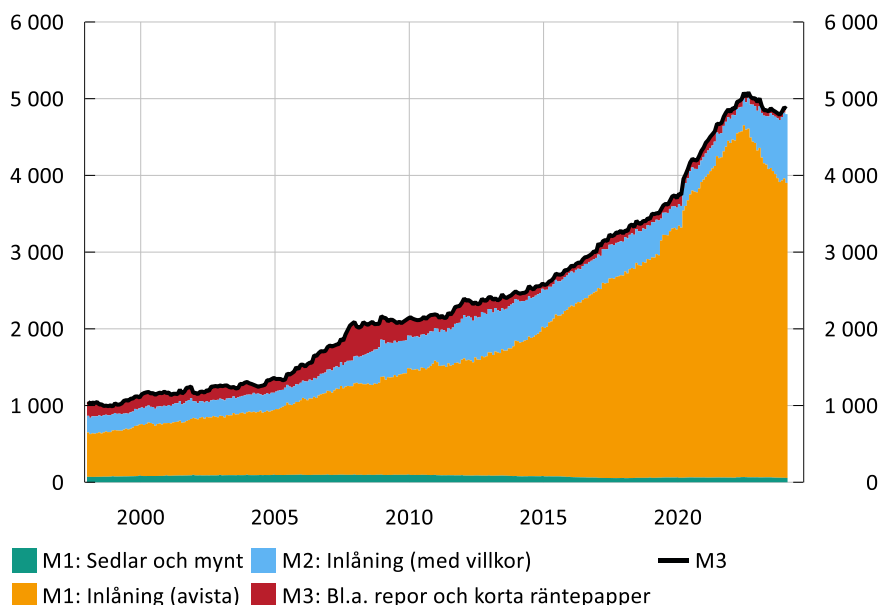
M2: M1 plus inlåning med vissa villkor i svenska monetära finansinstitut och Riksgäldskontoret från svensk allmänhet. Inlåning med vissa villkor omfattar inlåning med en uppsägningstid upp till och med 3 månader eller en löptid till och med 2 år.

M1: Sedlar och mynt hos svensk allmänhet plus avistainlåning (det vill säga pengar som finns på exempelvis lönekonton och sparkonton) i svenska monetära finansinstitut, MFI, (bland annat banker, bostadsinstitut och finansbolag) och Riksgäldskontoret.

”Inlåning” avser inlåning definierad i M1 och M2.

Diagram 1. Penningmängd (M3), inlåning och andra delkomponenter

Miljarder, svenska kronor



Anm: M3 består av M2 plus repor (exklusive centrala motparter), andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper med en löptid upp till och med 2 år utgivna av svenska monetära finansinstitut och som innehas av svensk allmänhet.

M2: M1 plus inlåning med vissa villkor i svenska monetära finansinstitut och Riksgäldskontoret från svensk allmänhet. Inlåning med vissa villkor omfattar inlåning med en uppsägningstid upp till och med 3 månader eller en löptid till och med 2 år.

M1: Sedlar och mynt hos svensk allmänhet plus avistainlåning (det vill säga pengar som finns på exempelvis lönekonton och sparkonton) i svenska monetära finansinstitut, MFI, (bland annat banker, bostadsinstitut och finansbolag) och Riksgäldskontoret.

Källa: SCBs Finansmarknadsstatistik

Vad driver förändringen i inlåningen?

För att förstå drivkrafterna bakom penningmängden behöver man förstå hur banksektorns balansräkning ser ut och förändras vid olika typer av transaktioner. Penningmängden och banksektorns inlåning (alltså pengar som hushåll, företag och offentlig förvaltning har på sina bankkonton) hänger nära ihop.⁴

Med penningmängden avses mängden likvida medel som cirkulerar i samhället, medan inlåningen är viktig för bankernas finansiering. Man kan utifrån Diagram 1 konstatera att det var stor samstämmighet mellan dessa variabler mellan januari 2020 och januari 2024.

För att förstå de kraftiga svängningarna i inlåningen behöver vi först förstå hur inlåning kan öka eller minska i banksystemet. Hur inlåningen utvecklas beror givetvis på

⁴ "Banksektorn" avser Monetära Finansiella Institut (MFI), det vill säga banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierande institut, monetära värdepappersbolag och monetära investeringsfonder.

För fullständig definitionslista, se SCBs finansmarknadsstatistik.

ekonomiska faktorer, men där man kan dra hjälp av strukturen på banksektorns balansräkning rent bokföringstekniskt för att förstå förändringen i inlåning. Balansräkningen kan ses som ett stängt kontosystem där endast ett fåtal faktorer 'mekaniskt' kan öka eller minska inlåningen.⁵ En generell regel är att det krävs en transaktion mellan banksektorn och en icke-bank, alltså ett hushåll, företag eller offentlig förvaltning, för att påverka inlåningen.⁶

Notera att diskussionen utgår från banksektorns balansräkning och inte en enskild banks. Ett enkelt exempel för att förstå skillnaden är att Bank A kan se ett utflöde av inlåning till exempel när en privatperson betalar med sitt betalkort i mataffären och mataffären i fråga är kund i Bank B. Då minskar inlåningen i Bank A medan inlåningen i Bank B ökar. På banksektornivå förblir mängden inlåning oförändrad, men sammansättningen har ändrats till något mer företagsinlåning och något mindre hushållsinlåning.

Inlåning avser pengar från svenska allmänheten oavsett valuta, dock inte från utländska hushåll eller företag i svensk valuta. Om, exempelvis, ett svenskt hushåll tar ett lån och köper en vara från ett amerikanskt företag, som därefter sätter in pengarna på en svensk bank, kommer detta inte att öka den svenska penningmängden utan den amerikanska. Inte heller kommer den svenska allmänhetens innehav av likvida medel att öka om Riksbanken, via en intermediär, köper en tillgång från en brittisk tillgångsförvaltare som i sin tur sätter in pengarna i en svensk bank. Däremot kommer den svenska penningmängden att öka om ett svenskt företag säljer en brittisk tillgång och sätter in pengarna i en brittisk bank.

Inlåningen påverkas när banksektorn lånar ut pengar

En balansräkning består av tillgångar och skulder. Man kan förenklat säga att banksektorn har lån på tillgångssidan och inlåning på skuldsidan.⁷ När banksektorn ger ut ett nytt lån blir lånet en tillgång på balansräkningen. Samtidigt placerar banksektorn lånebeloppet på låntagarens konto. Detta kallas inlåning och är en skuld för banksektorn. Detta innebär att banksektorn, genom att låna ut pengar, har ökat inlåningen och således även penningmängden. Detta innebär också att inlåningen minskar när låntagaren amorterar på sitt lån.

Tabell 1. Balansräkningar vid nya/amorterade lån

Banksektorn		Icke-Bank (t.ex. hushåll eller företag)	
Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder
+/- Lån	+/- Inlåning	+/- Inlåning	+/- Lån

Not: När ett hushåll tar ett lån sätter banksektorn in lånebeloppet på hushållets bankkonto. Detta ökar definitionsmässigt inlåningen och penningmängden. Motsatsen gäller när hushållet amorterar på lånet och inlåning används för att betala av lånet, vilket minskar både inlåningen och lånet på banksektorns balansräkning.

⁵ Bindseil & Senner (2024)

⁶ Butt et al (2012)

⁷ Utöver inlåning finns eget kapital och eventuellt annan typ av finansiering, exempelvis olika typer av obligationer.

Inlåningen påverkas när banksektorn emitterar obligationer

I exemplet ovan hade banksektorn endast inlåning på skuldsidan. Men banksektorn kan finansiera lån på andra sätt än med inlåning, bland annat genom att emittera en obligation. När banksektorn väljer att emittera en obligation måste medel tas någons inom banksystemet och sedan investeras i obligationen. Det tillgängliga betalningsmedlet är inlåning. Det innebär att inlåning måste minska för att obligationsfinansiering för banksektorn ska kunna öka, givet att övriga delar på balansräkningen förblir oförändrade. Penningmängden minskar också, givet att obligationen har en löptid längre än 2 år.^{8 9} Detta innebär att banksektorns finansieringsstruktur har stor påverkan på penningmängden. Hur banksektorn väljer att finansiera sig beror i sin tur på en rad faktorer som kostnaden för olika finansieringsformer, regleringar och andra preferenser.

Tabell 2. Balansräkningar vid emission av värdepapper

Banksektorn		Icke-Bank (t.ex. hushåll eller företag)	
Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder
	- Inlåning	- Inlåning	
	+ Obligation	+ Obligation	

Not: När banksektorn emitterar en obligation använder ett hushåll eller företag inlåning för att betala obligationen och pengarna hamnar därmed i en annan skuldpost på banksektorns balansräkning. Således minskar inlåningen.

QE och QT kan också ha betydelse för inlåningen

Även centralbankens agerande kan påverka inlåningen. Kvantitativa lättnader (QE) och kvantitativ åtstramning (QT) är penningpolitiska verktyg som centralbankerna periodvis har använt för att påverka den ekonomiska aktiviteten.¹⁰ För att så ska ske krävs det att centralbanken genomför transaktioner med icke-banker, det vill säga hushåll, företag eller offentlig förvaltning. Under dessa transaktioner agerar banksektorn intermediär. En sådan transaktion påverkar inlåningen på samma sätt som när en kommersiell bank ger ut lån. Skillnaden är att centralbanker agerar på en annan nivå i det finansiella systemet. Om centralbanken skulle ha banksektorn som den direkta motparten vid QE eller QT skulle inlåningen vara oförändrad.

QE innebär att centralbanken köper en obligation av marknaden, exempelvis en statsobligation från ett företag. Centralbanken får således en statsobligation på sin tillgångssida och betalar genom att sätta in pengar (så kallade reserver) på banksektorns konto i centralbanken (se Tabell 3). Banksektorn har då fått en tillgång i form av reserver och eftersom banksektorn agerar intermediär skapar den pengar som motsvarar köpeskillingen för statsobligationen på det säljande företags inlåningskonto. Man

⁸ För påverkan på penningmängden gäller det oavsett löptid på obligationen för M1 och M2. I M3 räknas obligationer med en löptid (ursprunglig löptid) under 2 år till penningmängden.

⁹ Ett undantag från detta är om en utländsk investerare skulle köpa obligationen. Då skulle penningmängden vara oförändrad i Sverige men minska i utlandet. Penningmängden skulle därför också minska om en svensk investerare skulle köpa en obligation av en utländsk bank.

¹⁰ QE och QT är förkortningar av de engelska uttrycken 'Quantitative easing' och 'Quantitative tightening'.

kan också se i tabell 3 att inlåningen har ökat på företagets tillgångssida medan statsobligationerna har minskat. På så vis har QE ökat inlåningen i banksektorn och således penningmängden. Ett undantag är om säljaren i transaktionen skulle vara en bank. Inlåningen hade då inte påverkats eftersom detta enbart skulle innebära att banksektorn byter en tillgång mot en annan, det vill säga en statsobligation mot centralbanksreserver. Alltså, banksektorns tillgångssida skulle vara oförändrad i storlek men förändrad i sammansättningen, medan skuldsidan skulle förbli oförändrad.

Bokföringsmässigt är QT motsatsen till QE. Under QT säljer centralbanken tillgångar eller låter tillgångar förfalla. Det innebär att banksektorns centralbanksreserver, inlåningen och penningmängden minskar.

Tabell 3. Balansräkningar vid QE givet att motparten är en icke-bank

Riksbanken		Banksektorn		Icke-Bank (t.ex. hushåll eller företag)	
Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder
+ Obligationer	+ Reserver	+ Reserver	+ Inlåning	+ Inlåning	- Obligationer

Not: När Riksbanken köper en obligation från ett företag (alt. annan icke-bank) betalar Riksbanken banksektorn med centralbanksreserver. Banksektorn betalar motsvarande belopp i inlåning till säljaren. Resultatet för företaget blir att dess tillgångar förändras från ett värde i obligationer till motsvarande värde i inlåning.

Vilka transaktioner påverkar inte inlåningen och penningmängden?

Inlåningen påverkas av transaktioner mellan specifika motparter. Vid transaktioner mellan banksektorn och icke-banksektorn (alltså hushåll, företag, offentlig förvaltning) kommer inlåningen att påverkas. Men, när det sker transaktioner hushåll emellan eller mellan företag och hushåll påverkas inlåningen i regel inte. Om ett hushåll skulle köpa en aktie av en motpart som antingen är ett annat hushåll eller ett företag så kommer hushållet att betala med bankinsättningar och få aktier. Motparten i transaktionen byter således aktier mot bankinsättningar. Pengar har alltså inte skapats utan snarare omfördelats inom ekonomin. När hushåll väljer att öka sin konsumtion överförs dessa pengar till företag som tar emot betalningarna. Dessa företag får i sin tur in pengarna på sina bankkonton, vilket innebär att pengarna stannar i banksystemet. Så även om hushållens och företagets beslut att öka eller minska sitt sparande kan ha avsevärda effekter på den ekonomiska aktiviteten så påverkar de inte direkt den totala inlåningen.

När hushåll väljer att genomföra transaktioner med banksektorn kommer inlåningen däremot att påverkas. Om ett hushåll väljer att spara i banksektorns emitterade obligationer eller att amortera på sina lån så minskar inlåningen.

Vad har drivit inlåningen de senaste åren?

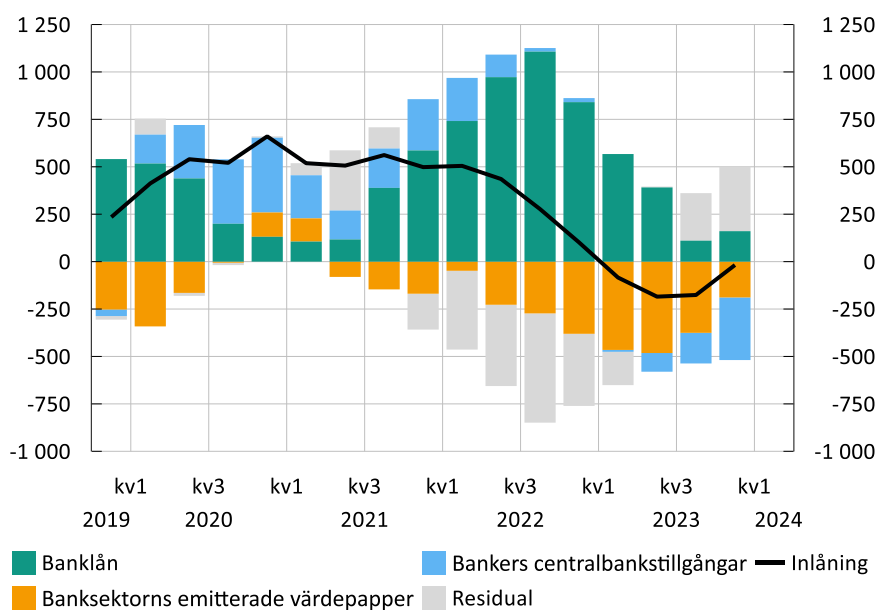
Utvecklingen av inlåningen mellan första kvartalet 2020 och fjärde kvartalet 2023 har påverkats av flera faktorer. De viktigaste har varit Riksbankens QE och QT, kredittillväxten inom banksektorn och infasningen av nya bankregleringar som drivit banksektorn att emittera förhållandevis stora volymer obligationer.¹¹

Det som avgör storleken på den totala inlåningen i banksystemet är banksektorns lån till allmänheten (se tabell 1), centralbankens tillgångsköp där den kommersiella banksektorn fungerar som mellanhand (se tabell 3) samt allmänhetens innehav av obligationer utgivna av banker och centralbanker (se tabell 2). Även kapitaltillskott till banksektorn påverkar den totala inlåningen.

Diagram 2 redovisar respektive faktors bidrag till inlåningen. Det är värt att notera att dessa faktorer förklarar en stor del av variationen i inlåningen, men inte allt. Detta beror på att sambanden i tabell 1-3 gäller på global nivå. När till exempel en bank ger ut ett lån kommer inlåningen att öka, men det är inte säkert att detta kommer att öka den svenska allmänhetens totala inlåning, utan den kan även tillfalla aktörer i utlandet.

Diagram 2. Dekomponering av förändring i inlåning i banksystemet

Årsförändring, miljarder



Anm. Summan av staplarna vid varje kvartal ger förändringen i inlåning (svart linje). Residual avser förändringen i banksektorns tillgångar och skulder utöver de specificerade serierna.

Källa: SCBs finansmarknadsstatistik

I blått ser man hur QE hade ett betydande positivt bidrag på inlåningen under 2020 och 2021. Sedan halvårsskiftet 2022 har Riksbanken påbörjat QT som i sin tur minskar

¹¹ Efterställda skulder relaterade till MREL-regelverket. Se exempelvis [Årets beslut om resolutionsplaner och MREL - Riksgälden.se \(riksgalden.se\)](https://www.riksdagen.se/sv/Publikationer/Arrets-beslut-om-resolutionsplaner-och-MREL-Riksgalden.se/riksgalden.se)

inlåningen, vilket också syns. Kredittillväxten (grön) har genomgående gett ett positivt bidrag till inlåningen under perioden 2020 till 2023 i enlighet med tabell 1. Dock kan man notera att kredittillväxten var relativt hög i början av pandemin för att därefter sakta in något. Under 2022 ökade kredittillväxten betydligt, men föll kraftigt under 2023.

När banksektorn ökar sin finansiering genom obligationer och andra värdepapper (gul) innebär detta ett negativt bidrag till inlåningen, därav de negativa staplarna. Finansieringen med obligationer ökade initialt under pandemin för att sedan minska under fjärde kvartalet 2020 och första kvartalet 2021. Under 2022 och 2023 ökade den återigen markant.

Ett antagande i denna analys är att de transaktioner som genomförs i banksystemet sker mellan banksektorn (inklusive centralbanken) och svensk allmänhet. I de fall detta inte sker, alltså när transaktioner sker med exempelvis utländska aktörer, uppstår en residual. Eftersom analysen är uppbyggd på att förstå förändringen i svenskars inlåning måste det uppstå en residual som speglar svenskars interaktion med utlandet. Detta beror på att svenska banker lånar ut till både utländska och svenska aktörer samtidigt som det är både svenska och utländska investerare i svenska banksektorns obligationer.

Residualens betydelse varierar över tid, men under framförallt 2022 var den kraftigt negativ. Under perioden noterades en betydande uppgång lån i utländsk valuta vilket kan innebära att den gröna stapeln överskattar uppgången i inlåning då dessa kan komma att hållas av utländska aktörer. I appendix, diagram 2 visas residualen tillsammans med SEK/USD-kursen där man kan uttolka viss samvariation. Alltså, försvagningen av den svenska kronan mot exempelvis US dollarn skulle kunna vara en reflektion av utländska aktörer som sålt svenska tillgångar till den svenska allmänheten under perioden, vilket i sin tur minskar svenskars inlåning då dessa byttes mot andra tillgångar. Motsatsen skulle kunna förklara residualen under Q3 och Q4 2023.

Från Covid-19-pandemin till mitten av 2022 ökade inlåningen markant

Under första halvan av 2020, i pandemins inledande skede, var det hög efterfrågan på banklån från hushåll och företag. Detta berodde bland annat på osäkerheten kring de ekonomiska utsikterna och kring företagens möjligheter att finansiera sig på marknaden. Samtidigt var aktiviteten på bostadsmarknaden fortsatt hög. Dessutom expanderade Riksbanken, liksom andra centralbanker världen över, sina QE-program för att stödja den ekonomiska tillväxten och säkerställa att de finansiella marknaderna fungerade. QE bidrog till att öka likviditeten och inlåningen i banksystemet, vilket i sin tur gjorde att bankerna gav ut få obligationer under andra halvåret 2020 och under 2021.

I takt med att de långsiktiga räntenivåerna steg under andra halvåret 2021 började marknadsaktörerna ifrågasätta främst fastighetsbolagens långsiktiga betalningsförmåga. Detta ledde till att flera aktörer på fastighetsmarknaden fick svårt att finansiera sig genom obligationsmarknaden och därför i stället utökade sina banklån. Detta tillsammans med ett uppdämt investeringsbehov i andra sektorer och lånefinansierade företagsförvärv bidrog till den förhållandevis höga kredittillväxten under 2022.

Den senaste tidens utveckling – inlåningen minskar

Från början av 2023 har vi sett en, i historiskt perspektiv, svag tillväxt i inlåningen. Detta kan förklaras av den nu låga efterfrågan på krediter, Riksbankens QT och bankernas emittering av obligationer.

Efterfrågan på lån har minskat i och med att huspriserna och omsättningen på bostads- och fastighetsmarknaden har sjunkit. Dessutom har räntehöjningarna ökat ränteskillnaden mellan utlåning och inlåning, vilket uppmuntrar både företag och hushåll att amortera sina lån. Detta bidrar i sin tur till att minska inlåningen och penningmängden. Vi ser också att de stora företagens goda lönsamhet och starka kassor i viss mån minskar deras behov av banklån.

Riksbanken har sedan halvårsskiftet 2022 bedrivit QT genom att krympa sitt värdepappersinnehav. När Riksbanken säljer tillgångar till exempelvis ett företag, innebär detta att företaget ger upp inlåning mot tillgången företaget köper. Således innebär QT att inlåningen minskar.

Ytterligare en faktor som får inlåningen att minska är bankernas förhållandevis stora emissioner av obligationer. Den 1 januari 2024 började resolutionsregelverket, MREL, tillämpas till fullo, vilket har inneburit att banksektorn har behövt emittera obligationer för att uppfylla de krav som nu ställs. Dessa obligationer ska vid resolution kunna skrivas ned för att täcka förluster eller omvandlas till aktier för att återställa en banks kapital i en kris.¹² Utöver detta har banksektorn emitterat säkerställda obligationer för att till viss del ta höjd för likviditetsutflöden till följd av QT.

¹² För mer information, se [Uppfullnad av kravet på kapitalbas och kvalificerad skuld – fjärde kvartalet 2023 - Riksgälden.se \(riksgalden.se\)](https://www.riksdagen.se/sv/om-riksdagen/riksdagens-utskott/riksutskottet/2023-04-11/uppfullnad-av-kravet-pa-kapitalbas-och-kvalificerad-skuld-fjarde-kvartalet-2023-riksgalden.se_riksgalden.se)

Referenser

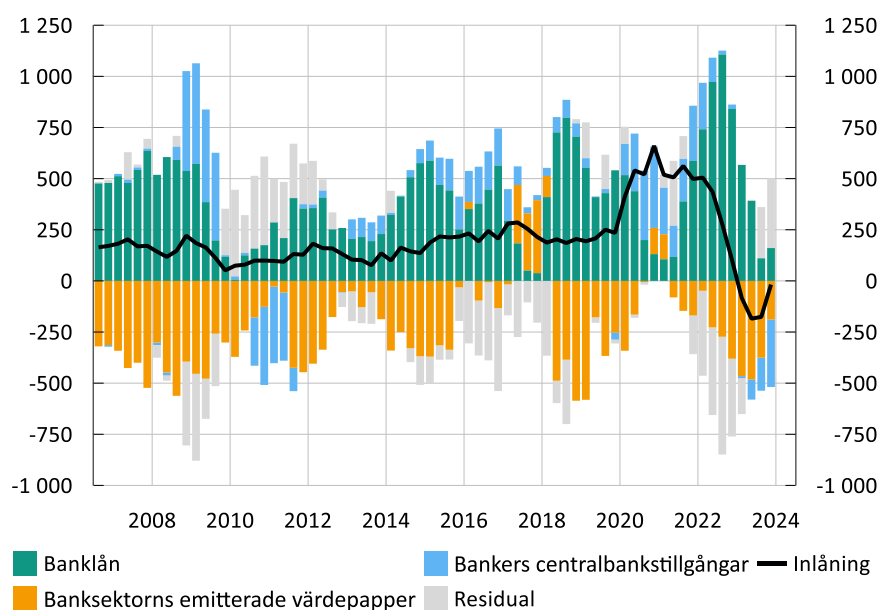
Bindseil, Ulrich och Senner, Richard (2024) Destabilisation of bank deposits across destinations: assessment and policy implications, *Working Paper No. 2024/2887*, European Central Bank.

Butt, Nicholas, Silvia Domit, Michael McLeay, Ryland Thomas och Lewis Kirkham (2012) What can the money data tell us about the impact of QE? *Quarterly Bulletin 2012 Q4*, Bank of England.

APPENDIX

Diagram 1. Dekomponering av förändringen i inlåningen i banksystemet, lång tidsserie, justerad för Nordeas flytt från Sverige till Finland.

Årsförändring, miljarder



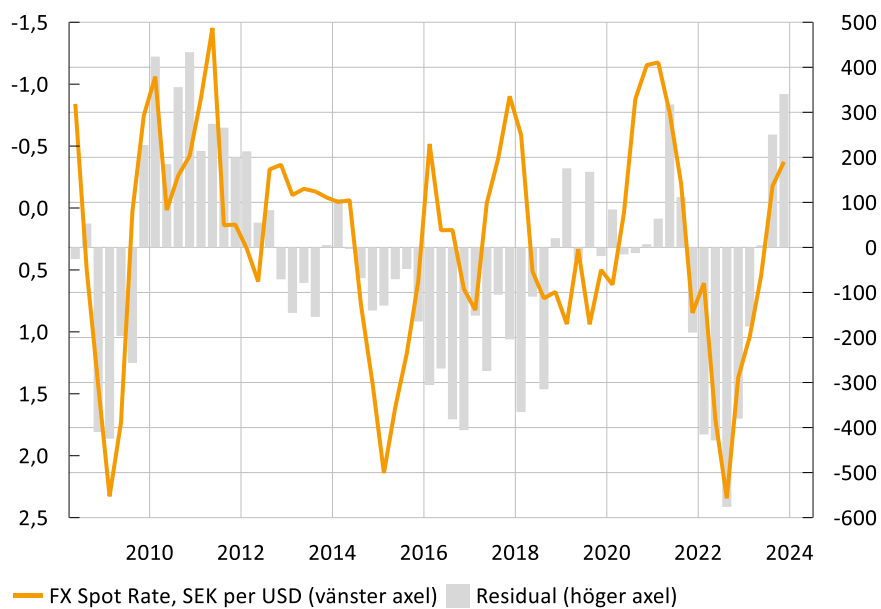
Anm. Summan av staplarna vid varje kvartal ger förändringen i inlåning (svart linje). Residual avser förändringen i banksektorns tillgångar och skulder utöver de specificerade serierna.

Banklån och banksektorns emitterade värdepapper har justerats mellan januari 2017 och oktober 2018 då Nordeas flytt från Sverige till Finland påverkade serierna under perioden.

Källa: SCBs Finansmarknadsstatistik

Diagram 2. Residual från dekomponering av förändringen i inlåningen, justerad för Nordeas flytt från Sverige till Finland.

Årsförändring, kronor (vänster axel), miljarder kronor (höger axel)

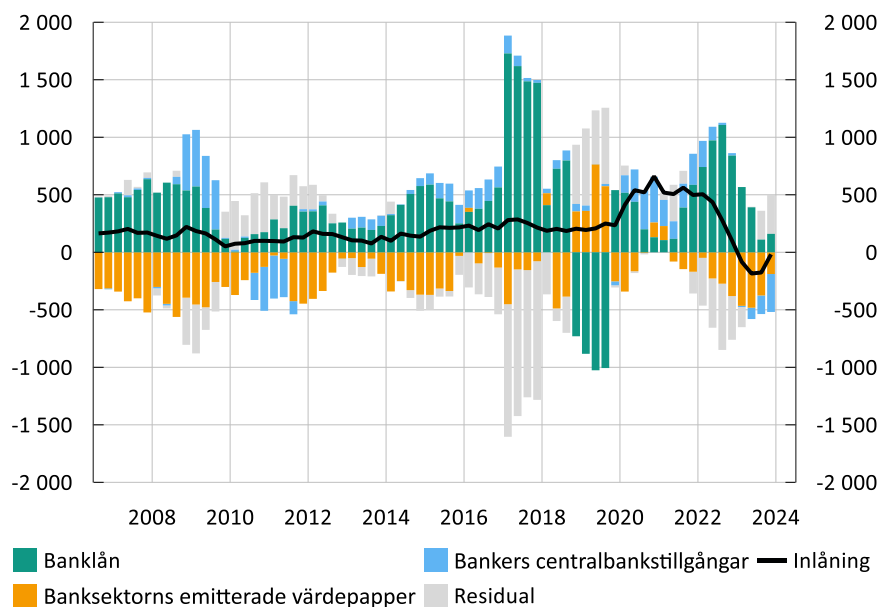


Anm: Banklån och banksektorns emitterade värdepapper har justerats mellan januari 2017 och oktober 2018 då Nordeas flytt från Sverige till Finland påverkade serierna under perioden.

Källa: Macrobond, Riksbanken

Diagram 3. Dekomponering av förändringen i inlåningen i banksystemet, lång tidsserie

Årsförändring, miljarder



Anm. Summan av staplarna vid varje kvartal ger förändringen i inlåning (svart linje). Residual avser förändringen i banksektorns tillgångar och skulder utöver de specificerade serierna. De stora förändringarna mellan Q1 2017 och Q3 2019 är på grund av Nordeas flytt från Sverige till Finland.

Källa: SCBs Finansmarknadsstatistik



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)