



Bilaga 1 - PM

DATUM: 2022-03-22
AVDELNING: AFM, APP, AFS & AFB
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019- 00786

Förändringar av Riksbankens penningpolitiska styrsystem – Steg 2

Inledning

Riksbankens penningpolitiska styrsystem gör det möjligt för Riksbanken att styra dagslåneräntan och påverka svenska marknadsräntor. Styrsystemet utgörs av penningpolitiska instrument, motparter och säkerheter för kredit i Riksbanken. Genom att bestämma prissättning på in- och utlåning i Riksbanken styr Riksbanken dagslåneräntan och påverkar prisbildningen för nära substitut till dessa placeringar respektive krediter på marknaden. Styrsystemets primära mål är att korta marknadsräntor ska hamna nära Riksbankens styrränta. Transmissionsmekanismen gör att förändringar i korta marknadsräntor även påverkar övriga räntor i ekonomin, och i förlängningen, ekonomin mer generellt.

Det penningpolitiska styrsystemet har förändrats många gånger under Riksbankens drygt 350 år långa historia, dels för att anpassas till nya mål, dels för att anpassas till nya förutsättningar i omvärld.¹

Utvecklingen under de senaste åren med bland annat förändringar på betalmarknaden och en utvidgad motpartskrets föranleder att Riksbankens penningpolitiska styrsystem behöver reformeras igen. Detta för att förbli robust och även fortsättningsvis kunna påverka marknadsräntor på ett effektivt sätt.

Arbetet med att reformera styrsystemet inleddes 2019 men genomförs av systemtekniska skäl i två steg. Det första steget genomfördes från och med den 9 oktober 2019 och det andra och avslutande steget genomförs från och med den 8 juni 2022.

Denna promemoria inleds med en kort redogörelse för hur det penningpolitiska styrsystemet var utformat innan arbetet med att reformera styrsystemet inleddes 2019 samt de viktigaste drivkrafterna bakom reformeringen. Därefter följer en kort

¹ Se Sellin (2018) för en redogörelse av hur Riksbankens räntesyrningssystem har förändrats från 1885 fram till 2018.

beskrivning av reformeringsprocessen och sist redogörs för det nya styrsystemet i sin helhet, utformning såväl som bevekelsegrunder.

Bakgrund

Styrsystemets övergripande karaktär

Instrumenten i Riksbankens penningpolitiska styrsystem utgörs av stående faciliteter och marknadsoperationer. De stående faciliteterna för in- och utlåning över natten, vars räntor anges som en avvikelse från styrräntan, sätter gränserna för en ”räntekorridor” – för dagslåneräntan, där inlåningsräntan utgör golvet och utlåningsräntan taket i korridoren. Dagslåneräntan bör hamna inom räntekorridoren eftersom en penningpolitisk motpart med likviditetsbehov alltid har möjlighet att låna mot säkerhet i Riksbanken till utlåningsräntan, och en penningpolitisk motpart med likviditetsöverskott alltid kan placera överskottet i Riksbanken till inlåningsräntan. Beloppet som kan lånas i utlåningsfaciliteten begränsas av det justerade värdet på de säkerheter motparten har lämnat i pant och det finns ingen gräns för hur mycket en motpart får placera i inlåningsfaciliteten. Eftersom det är en differens mellan in- och utlåningsräntan har motparterna incitament att vid dagslån sinsemellan komma överens om en ränta som ligger mellan den ränta som respektive motpart skulle få betala eller erhålla hos Riksbanken.

Riksbankens möjligheter att styra dagslåneräntan inom räntekorridoren förstärks även genom marknadsoperationer. Riksbankens penningpolitiska motparter ges därmed möjlighet att placera alternativt låna beroende på banksystemets sammantagna likviditetsposition gentemot Riksbanken, riskfritt till en ränta som motsvarar Riksbankens styrränta. Vid full tilldelning i marknadsoperationerna hamnar dagslåneräntan i nivå med styrräntan och i den utsträckning Riksbanken begränsar tilldelningen uppstår en avvikelse.

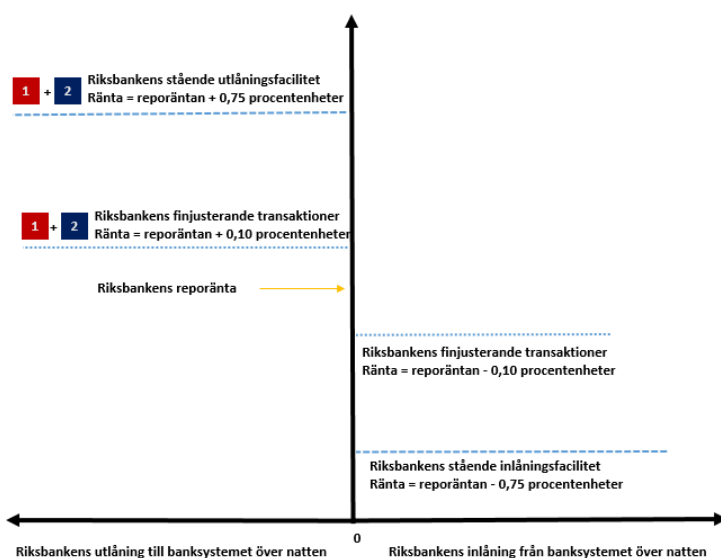
Det tidigare styrsystemet

Riksbankens penningpolitiska styrsystem innan reformering inleddes oktober 2019 illustreras i figur 1 nedan. Prissättningen på de stående faciliteterna var sådan att inlåningsräntan var lika med Riksbankens styrränta efter ett avdrag om 0,75 procentenheter och utlåningsräntan var lika med styrräntan med ett tillägg om 0,75 procentenheter. Samtliga typer av Riksbanken accepterade säkerheter (primär och sekundär säkerhetsmassa) godtogs som säkerhet vid kredit i Riksbankens stående utlåningsfacilitet.

De stående faciliteterna kompletterades med dagliga marknadsoperationer, så kallade finjusterande transaktioner. Transaktionerna genomfördes varje bankdag mellan klockan 16:00 och 16:40 och innebar att Riksbanken erbjöd inlåning över natten till en ränta motsvarande styrräntan efter ett avdrag om 0,10 procentenheter vid likviditetsöverskott samt kredit mot säkerhet (primär och sekundär säkerhetsmassa) till en ränta motsvarande styrräntan med ett tillägg om 0,10 procentenheter vid likviditetsunderskott. Det finjusterande beloppet uppgick som mest till banksystemets samlade överskott, eller underskott, och tilldelningen skedde enligt principen ”först till kvarn”.

Utöver dagliga marknadsoperationer genomförde Riksbanken veckovisa marknadsoperationer för att tillföra eller dränera banksystemet likviditet. Antingen genom att erbjuda penningpolitiska repor eller emittera riksbankscertifikat, med en veckas löptid. Eftersom banksystemet sedan 2008 har haft ett likviditetsöverskott gentemot Riksbanken utgjordes operationerna av det sistnämnda under en längre tid.

Figur 1. Riksbankens penningpolitiska styrsystem innan reformeringen inleddes oktober 2019



Anm. Kuberna refererar till vilka säkerheter som accepteras i respektive facilitet, primär respektive sekundär säkerhetsmassa. Utöver de stående in- och utlåningsfaciliteterna samt dagliga marknadsoperationer som framgår av figuren erbjuder Riksbanken veckovisa marknadsoperationer, se ovan text.

Reformering i två steg

Utvecklingen i Riksbankens omgivning föranleder att Riksbankens penningpolitiska styrsystem behöver reformeras så att det blir enklare och mer automatiserat, så att det förblir ett robust och flexibelt styrsystem även i framtiden.

De viktigaste drivande förändringarna i omgivningen är:

- ett ökat intresse att bli penningpolitisk motpart till Riksbanken;
- faktorer som påverkar Riksbankens likviditetshantering – exempelvis särskild inlåningsfacilitet för centrala motparter (CCP:er); samt
- utvecklingen på betalningsmarknaden med en ökad mängd omedelbara betalningar som ställer krav på längre öppethållande i Riksbankens betalningssystem RIX och att Riksbanken inom en nära framtid kommer erbjuda en avvecklingstjänst för omedelbara betalningar i riksbankspengar samt på längre sikt eventuellt erbjuda någon form av digital centralbanksvaluta, exempelvis e-krona.

Det penningpolitiska styrsystemet behöver anpassas för att kunna hantera dessa förändringar och liknande fenomen som kan tillkomma i framtiden för att även fortsättningsvis kunna styra dagslåneräntan och påverka andra marknadsräntor på ett effektivt sätt.

I juli 2019 skickade därför Riksbanken ett förslag till nytt penningpolitiskt styrsystem för Riksbanken på remiss till Riksbankens penningpolitiska motparter och andra intressenter ("Riksbankens nya räntestyrningssystem", dnr 2019- 00786). Förslaget innehöll förändringar av Riksbankens penningpolitiska styrsystem i två steg och utgår från de mål och restriktioner som framgår av Tabell 1 nedan. Styrsystemets primära mål är att stabilisera korta marknadsräntor nära Riksbankens styrränta.

Tabell 1. Mål och restriktioner för det penningpolitiska styrsystemet

Primärt mål	Se till att korta marknadsräntor hamnar nära Riksbankens styrränta.
Restriktioner	Banksystemets likviditetsställning visavi Riksbanken ska inte påverka måluppfyllelsen.
	Alla intressenter ska kunna förstå hur det penningpolitiska styrsystemet fungerar - det ska därför vara enkelt, tydligt och förutsägbart.
	De penningpolitiska motparterna ska behandlas lika.
	Effektivt betalningsväsende.
Sekundära mål	Kostnadseffektivt genomförande.
	Låga operationella risker.
	Begränsade finansiella risker.

Efter att ha tagit hänsyn till inkomna remissvar beslutade direktion den 24 september 2019 att genomföra förändringarna av det penningpolitiska styrsystemet i det första steget från och med den 9 oktober 2019. I samband med detta tog direktionen även ett principbeslut om att genomföra förändringarna i det andra steget så snart det var systemtekniskt möjligt – dock senast inom två år.

Direktionen beslutade även att uppdra åt chefen för avdelningen för marknader att återkomma till direktionen med förändringar i Riksbankens penningpolitiska styrsystem i enlighet med de återstående förslagen i steg två i den remitterade promemorian.

Från och med våren 2022 är det tekniskt möjligt att genomföra det andra steget av förändringar i styrsystemet och den 22 mars 2022 beslutade direktionen att genomföra dessa från och med den 8 juni 2022.

Det första steget innebär att Riksbanken från och med den 9 oktober 2019:

- i. upphört att göra dagliga finjusterande transaktioner;
- ii. fastställt räntesatsen för Riksbankens stående inlåningsfacilitet till den vid var tid gällande reporäntan efter ett avdrag om 0,10 procentenheter.

Det andra steget innebär att Riksbanken från och med den 8 juni 2022:

- i. byter namn på Riksbankens reporänta till Riksbankens styrränta;
- ii. skärper kraven på säkerheter för Riksbankens stående utlåningsfacilitet till den primära säkerhetsmassan samt behåller nuvarande krav på säkerheter för intradagskrediter;
- iii. fastställer räntesatsen för Riksbankens stående utlåningsfacilitet till den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,10 procentenheter; samt
- iv. inrättar en kompletterande likviditetsfacilitet i vilken Riksbanken erbjuder kredit över natten mot säkerheter från den sekundära säkerhetsmassan till en ränta

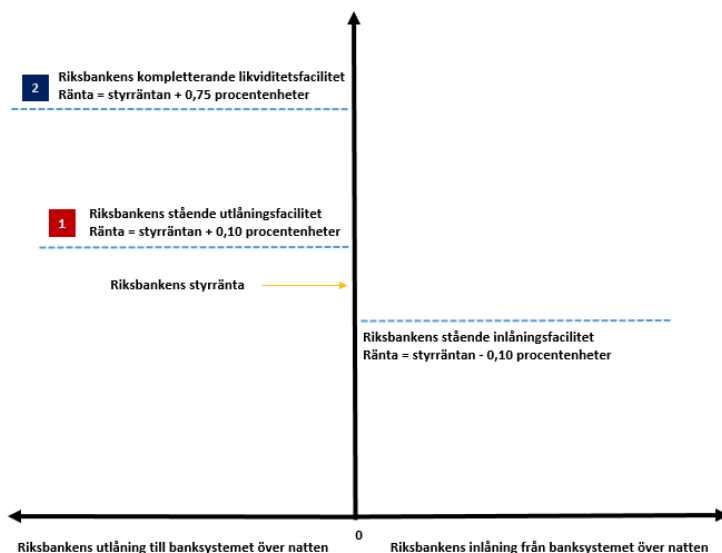
motsvarande den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,75 procentenheter.

Räntesatsen för Riksbankens stående utlåningsfacilitet fastställdes till den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,10 procentenheter den 2 juli 2020 som en del av de åtgärder Riksbanken vidtog för att främja likviditetsförsörjningen i ekonomin och därmed mildra de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin.² Syftet med att återigen fastställa räntesatsen för den stående utlåningsfaciliteten från och med den 8 juni 2022, är att förtydliga att det är en komponent av Riksbankens reformerade styrsystem som gäller tillsviare, oaktat coronapandemins utveckling.

Reformerat styrsystem

I det reformerade penningpolitiska styrsystemet bildar den stående utlåningsfaciliteten tillsammans med den stående inlåningsfaciliteten en smal räntekorridor, vilket utgör det huvudsakliga instrumentet för Riksbanken att styra dagslåneräntan och påverka korta marknadsräntor. Vid sidan om den stående utlåningsfaciliteten inrättas även en kompletterande likviditetsfacilitet som säkerställer att penningpolitiska motparter kan tillgå likviditet över natten även om de har brist på de säkerheter som krävs för att nyttja den stående utlåningsfaciliteten. Möjligheterna att styra dagslåneräntan förstärks även fortsättningsvis med veckovisa marknadsoperationer. Styrsystemet illustreras i figur 2 nedan.

Figur 2. Riksbankens nya penningpolitiska styrsystem



Anm. Kuberna refererar till vilka säkerheter som accepteras i respektive facilitet, primär respektive sekundär säkerhetsmassa. Utöver de stående in- och utlåningsfaciliteterna som framgår av figuren erbjuder Riksbanken veckovisa marknadsoperationer, se avsnittet marknadsoperationer.

² Räntan på den stående utlåningsfaciliteten sänktes i ett första steg från den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,75 procentenheter till den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,20 procentenheter den 18 mars 2020, också det en åtgärd till följd av pandemin.

Stående faciliteter

De stående in- och utlåningsfaciliteterna

Utformning

I det reformerade penningpolitiska styrsystemet styrs dagslåneräntan³ huvudsakligen med hjälp av räntesättningen på de stående in- och utlåningsfaciliteterna:

- Räntesatsen för Riksbankens stående inlåningsfacilitet uppgår till den vid var tid gällande styrräntan efter ett avdrag om 0,10 procentenheter.
- Räntesatsen för Riksbankens stående utlåningsfacilitet uppgår till den vid var tid gällande styrräntan med ett tillägg om 0,10 procentenheter.

Detta innebär att en snäv räntekorridor om 0,20 procentenheter etableras, att jämföra med det tidigare styrsystemet där skillnaden mellan in- och utlåningsränta uppgick till 1,5 procentenheter (avdrag/tillägg om 0,75 procentenheter) kombinerat med finjusterande transaktioner till räntor motsvarande styrräntan efter ett avdrag/tillägg om 0,10 procentenheter.

I det reformerade styrsystemet skärps säkerhetskraven för den stående utlåningsfaciliteten. Skärpningen utgår från uppdelningen av godtagbara säkerheter i en primär och en sekundär säkerhetsmassa (benämnda A- och B-säkerheter i remissen) enligt nedan.

Den primära säkerhetsmassan utgörs, under förutsättning att övriga gällande villkor⁴ är uppfyllda, av:

- i. värdepapper utgivna av stat
- ii. värdepapper utgivna av centralbank
- iii. andra fordringar på centralbank.

Den sekundära säkerhetsmassan utgörs av övriga av Riksbanken accepterade säkerheter. Under förutsättning att övriga gällande villkor⁵ är uppfyllda, utgörs de av:

- i. värdepapper utgivna av mellanstatliga organisationer
- ii. värdepapper garanterade av stat
- iii. säkerställda värdepapper, med beaktande av begränsningsregler
- iv. värdepapper utgivna av s.k. agencies
- v. övriga accepterade värdepapper

I den stående utlåningsfaciliteten beviljas kredit endast mot den primära säkerhetsmassan, att jämföra med det tidigare styrsystemet där både primär och sekundär säkerhetsmassa accepterades.

Bevekelsegrunder

Det tidigare styrsystemet med manuella finjusterande transaktioner hade nackdelen att det var resurskrävande samt förenat med operativa risker. Risker som också ökade med

³ Med dagslåneräntan avses inte endast räntan på likviditetsutjämnning mellan penningpolitiska motparter, utan även räntan på lån mellan penningpolitiska motparter och deras kunder/motparter.

⁴ Villkor för RIX och penningpolitiska instrument.

⁵ Dito.

antalet penningpolitiska motparter. Systemet komplicerades även av att banksystemets likviditetsposition påverkas av ett antal autonoma faktorer som är svåra att prognosticera. Finjusterande transaktioner var inte heller kompatibelt med längre öppethållande i RIX eller betalningsavvecklingar under dygnets alla timmar. Genom att upphöra med dessa blir styrsystemet enklare, mer förutsägbart och mer automatiserat.

Genom att fastställa räntan på den stående in- och utlåningsfaciliteten till styrräntan efter ett avdrag/ tillägg om 0,10 procentenheter bibehålls marginalkostnaden för lån och placeringar hos Riksbanken från det tidigare styrsystemet. Samtidigt medför en snävare korridor att dagslåneräntan blir mindre känslig för hur likviditeten i banksystemet är fördelad mellan bankerna vid slutet av dagen. Därmed minskar också volatiliteten i dagslåneräntan på marknaden. Om det uppstår en obalans som innebär att en bank placerar likviditet hos Riksbanken medan en annan lånar, bör båda möta räntor som ligger nära Riksbankens styrränta. En skillnad på 0,20 procentenheter mellan in- och utlåningsräntan bör dock fortsatt ge incitament till en viss aktivitet på interbankmarknaden. Särskilt mot bakgrund av att lån från Riksbanken i den stående faciliteten erbjuds mot statspapper och centralbanksfodringar som säkerhet, medan bankerna i regel lånar från varandra utan att lämna säkerheter.

Skärpta säkerhetskrav stärker motparternas incitament att söka marknadslösningar för att hantera sin likviditetsposition. Det skapar också incitament för motparterna att i första hand använda statspapper och centralbanksfodringar som säkerhet vid kredit från Riksbanken, och i andra hand använda mer riskfyllda tillgångar som exempelvis säkerställda obligationer.

Den kompletterande likviditetsfaciliteten

Utformning

Vid sidan av den stående utlåningsfaciliteten inrättas en ny kompletterande likviditetsfacilitet. I den kompletterande likviditetsfaciliteten kan penningpolitiska motparter erhålla kredit över natten från Riksbanken mot säkerheter från den sekundära säkerhetsmassan till en ränta motsvarande styrräntan med ett tillägg om 0,75 procentenheter.

Om en penningpolitisk motpart har ett negativt saldo på sitt RIX-konto vid betalningssystemets stängning kommer det att tolkas som att motparten har begärt att utnyttja den stående utlåningsfaciliteten. Om det negativa saldot överstiger motpartens värde av primära säkerheter, tolkas det som att motparten har begärt att utnyttja den kompletterande likviditetsfaciliteten till den högre räntan.

Bevekelsegrunder

Givet att säkerheter från både den primära och sekundära säkerhetsmassan accepteras för intradagskrediter är det viktigt att säkerställa att det inte uppstår en situation där motparter kan låna över dagen men inte över natten. Möjligheten att kunna låna från Riksbanken över natten mot säkerheter i den sekundära säkerhetsmassan skall således kvarstå för att säkerställa att penningpolitiska motparter kan tillgå likviditet över natten även om de inte skulle ha tillräckligt med säkerheter från den primära säkerhetsmassan för att utnyttja den stående utlåningsfaciliteten. Den kompletterande likviditetsfaciliteten kan i den meningen ses som en form av sista utväg-lösning för

penningpolitiska motparter för att undvika onödiga störningar i betalssystemet och räntebildningen på korta marknadsräntor.

Räntesättningen på den kompletterande likviditetsfaciliteten speglar ränteskillnaden mellan värdepapper i den primära respektive sekundära säkerhetsmassan med ett tillägg för att dels, skapa incitament för motparterna att i första hand använda säkerheter från den primära säkerhetsmassan vid kredit från Riksbanken, dels stärka motparternas incitament att söka marknadslösningar för att hantera sin likviditet.

Marknadsoperationer

Veckovisa operationer

Utformning

I likhet med det tidigare styrsystemet inbegriper det nya styrsystemet veckovisa marknadsoperationer för att dränera eller tillföra banksystemet likviditet till en ränta som motsvarar Riksbankens styrränta. Vid dränering av likviditet kan operationerna antingen ske genom emissioner av riksbankscertifikat med en veckas löptid, som i dag, eller genom inlåning på en veckas löptid. I de fall Riksbanken behöver tillföra likviditet kan operationerna antingen ske genom penningpolitiska repor eller utlåning mot den primära säkerhetsmassan, på en veckas löptid.

Bevekelsegrunder

Denna typ av operation behövs när banksystemets likviditetsposition visavi Riksbanken uppvisar ett stort överskott eller underskott, och detta påverkar dagslåneräntans position inom räntekorridoren. Syftet med operationerna är att stabilisera dagslåneräntan nära styrräntan.

Namnändring av reporäntan

Utformning/ Bevekelsegrunder

I samband med att Riksbanken reformerar sitt penningpolitiska styrsystem är det lämpligt att namnet på den ränta som Riksbankens direktions fattar beslut om, Riksbankens reporänta, ändras. Med reporäntan signalerar Riksbanken vilken räntenivå som behövs för att inflationsmålet ska uppnås. Nuvarande namn, Riksbankens reporänta, refererar till penningpolitiska repor, vilket är ett penningpolitiskt instrument som Riksbanken inte använt sedan år 2008. Detta på grund av att banksystemet sedan dess har haft ett likviditetsöverskott gentemot Riksbanken och därmed inte haft ett regelbundet lånebehov gentemot Riksbanken. Namnändringen ska förstås mot denna bakgrund och det understryks att ändringen i sig inte innebär någon förändring i sak. Genom ändringen får räntan helt enkelt ett mer ändamålsenligt namn. Namnändringen bör således inte påverka ingångna och utestående kontrakt som refererar till Riksbankens reporänta givet att kontrakten refererar till räntans funktion, som är oförändrad, och inte namnet i sig.



Avslutande ord

De förändringar av styrsystemet som genomförs den 8 juni 2022 bör ses i kontext med de förändringar av styrsystemet som genomfördes i det första steget av reformeringen den 9 oktober 2019. De sammantagna förändringarna av styrsystemet motiveras främst av behoven att, dels förenkla och automatisera styrsystemet, dels göra styrsystemet flexibelt och oberoende av autonoma faktorer som kan störa Riksbankens möjligheter att stabilisera dagslåneräntan nära styrräntan. Förändringarna av styrsystemet i steg två fullföljer denna reformering som inleddes 2019.

Förändringarna av Riksbankens penningpolitiska styrsystem är av teknisk karaktär och syftar inte till att ändra den penningpolitiska inriktningen.

Referenser

Sellin, Peter (2018), "Riksbankens räntestyrningssystem 1885-2018", Penning- och valutapolitik 2018:2, sid. 48-79, Sveriges Riksbank.