



Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken



Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken

INFORMATION om denna publikation lämnas
av Annika Otz, telefon 08-787 06 46 eller e-post: annika.otz@riksbank.se

BESTÄLLNING av denna publikation kan göras från
Sveriges riksbank, Förrådet, 103 37 Stockholm;
fax 08-21 05 31; e-post: forradet@riksbank.se
eller webbplats: www.riksbank.se






Produktion: Sveriges riksbank

Tryck: Halmstad tryckeri

ISBN 91-89612-15-9

Stockholm 2005

Innehåll

-  Förord 5
-  Inledning 7
-  Penningpolitik i praktiken 9
-  Mer information och läsning 19
-  Ordlista 21

Förord

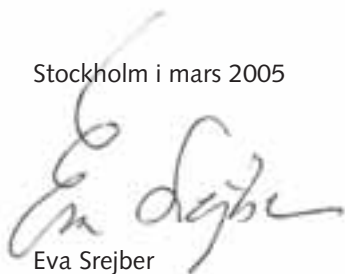
Riksbankens medarbetare föreläser ofta om Riksbankens roll i samhället och om hur arbetet bedrivs för att nå det av riksdagen lagfästa målet för Riksbanken, nämligen att upprätthålla ett stabilt penningvärde. Den här skriften beskriver hur penningpolitiken bedrivs i praktiken. Den är avsedd att kunna läsas både fristående och i samband med Riksbankens föredrag.

Den primära målgruppen är studenter som läser nationalekonomi på universitetsnivå. Förhoppningen är att skriften även ska nå en bredare allmänhet som är intresserad av hur räntestyrningen går till.

Skriften inleds med en beskrivning av Riksbankens mål och uppgifter, med fokus på penningpolitiken. Därefter följer Riksbankens hantering av penningpolitiken i praktiken.

Uppgifter om mer information och läsning samt en ordlista finns i slutet av skriften.

Stockholm i mars 2005



Eva Srejber

Förste vice riksbankschef

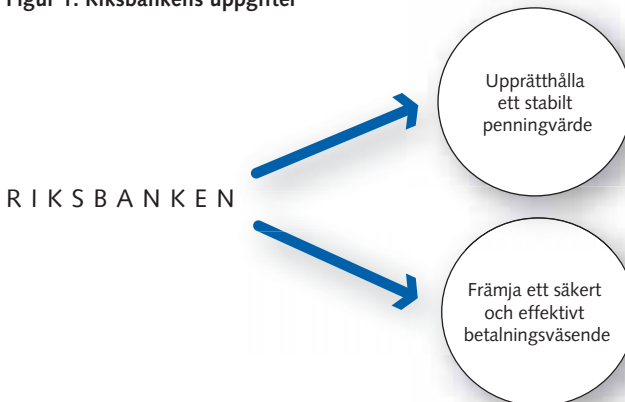
Riksbanken

Riksbanken är Sveriges centralbank och dess huvuduppgifter är att upprätthålla ett stabilt penningvärde och att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende (se figur 1).

Med ett stabilt penningvärde menas låg och stabil inflation. Riksbanken påverkar inflationsutvecklingen genom sin styrränta. Styrräntan anger den nivå Riksbanken vill att penningmarknadens kortaste ränta, dagslåneräntan, ska befinna sig på. Dagslåneräntan påverkar i sin tur marknadsräntor med längre löptider och i förlängningen aktiviteten och prisutvecklingen i ekonomin. Denna process är en del i det som brukar benämnas *transmissionsmekanismen*. För den som önskar få veta mer om denna mekanism, finns förslag på litteratur under "Mer information och läsning".

För att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende följer och analyserar Riksbanken de risker och hot som finns mot stabiliteten i det finansiella systemet. Denna uppgift behandlas dock inte i denna skrift utan fokus ligger på Riksbankens uppgift att upprätthålla ett stabilt penningvärde.

Figur 1. Riksbankens uppgifter



Penningpolitiken inriktas på att hålla inflationen på en låg och stabil nivå för att underlätta beslutsfattandet i ekonomin och därigenom gynna den ekonomiska tillväxten. Hushåll som önskar spara och företag som vill investera kan då känna sig säkra på att deras ekonomiska beslut inte kommer att urholkas på grund av ett fallande penningvärde.

Riksbankens penningpolitik

Riksbankens mål för inflationen, mätt som konsumentprisindex (KPI), är en prisökningstakt på 2 procent per år med ett utrymme för avvikelser på 1 procentenhet uppåt respektive nedåt.

Att just denna nivå har valts beror dels på att det ska finnas utrymme för prishöjningar som beror på kvalitetsförbättringar på varor och tjänster, dels för att undvika risken för deflation.

För att kunna uppnå prisstabilitetsmålet ändrar Riksbanken sin styrränta. Eftersom ränteförändringar ger effekt i ekonomin med tidsfördröjning, där den största effekten nås ett till två år efter ränteförändringen, ändras styrräntan främst utifrån en prognos över inflationen under denna period. Inflationsprognoserna presenteras i Riksbankens inflationsrapporter som kommer ut fyra gånger om året. Prognoserna baseras på analyser av både den internationella och den svenska ekonomiska utvecklingen samt utvecklingen av den svenska kronans växelkurs och allmänhetens inflationsförväntningar.

Penningpolitiken kan förenklat beskrivas med en regel. Om inflationsprognosen visar att inflationen ett till två år framåt i tiden kommer att avvika från det uppsatta målet, höjs styrräntan om inflationen väntas överstiga målet och sänks om inflationen väntas bli lägre än inflationsmålet.

■ Penningpolitik i praktiken

När Riksbanken beslutat om nivån på styrräntan, *reporäntan*, ska beslutet omsättas i praktiken.

Hur det går till beskrivs i detta kapitel. Utgångspunkten är att det enbart är Riksbanken som kan skapa helt nya pengar i form av sedlar och mynt samt intradagskredit. Eftersom Riksbanken har denna möjlighet är det därmed alltid riskfritt för bankerna att placera i Riksbanken. Bankerna har därför konton i Riksbanken för att få ut "nya pengar" och sätta in "gamla pengar" allt eftersom allmänhetens behov varierar. Riksbanken bestämmer villkoren för bankernas in- och utlåning på dessa konton. Därmed sätts också villkoren för dagslåneräntan.

Grundförutsättningar för Riksbankens räntestyrning

När bankerna behöver låna eller placera i kronor, kan de göra det hos varandra på olika löptider. Den intressantaste löptiden, som utgör själva kärnan i Riksbankens förmåga att styra räntebildningen, är bankernas låne- eller placeringsbehov *över natten*.

Bankernas behov av att låna av och placera hos varandra över natten är ett resultat av de in- och utbetalningar som sker mellan bankerna under dagen. Men för att dessa betalningstransaktioner mellan bankerna över huvud taget ska kunna genomföras krävs först och främst ett gemensamt *betalningssystem*.

RIKSBANKENS BETALNINGSSYSTEM – EN FÖRUTSÄTTNING FÖR RÄNTESTYRNINGEN

När hushåll och företag betalar sina räkningar sker det genom den bank där de har sina konton. Banken i sin tur kommer att vidarebefordra betalningarna till betalningsmottagarens konto. Om detta konto finns på en annan bank behövs ett betalningssystem, det vill säga en infrastruktur som gör det möjligt att vidarebefordra betalningen från en bank till en annan bank. I Sverige tillhandahåller Riksbanken ett sådant betalningssystem, kallat RIX.¹

I RIX sker betalningarna endast i svenska kronor och via de deltagande bankernas konton i Riksbanken. De banker som inte deltar i RIX måste gå via de banker som är deltagare.

¹ Riksbankens betalningssystem RIX utgör en knutpunkt i den svenska betalningsinfrastrukturen. För mer information, se kapitel om Den finansiella infrastrukturen i Den svenska finansmarknaden 2004 .

För att betalningarna i RIX ska ske smidigt erbjuder Riksbanken deltagarna att vid behov under dagen räntefritt låna av Riksbanken, så kallad intradagskredit. Detta kan bankerna göra under förutsättning att de har lämnat tillräckligt med godtagbara säkerheter som pant till Riksbanken.

Betalningarna i RIX sker omedelbart en och en, så kallad brutto-avveckling i realtid, när betalaren har tillräckligt med betalningsmedel på sitt konto eller tillräckligt med säkerheter för att erhålla intradagskredit.

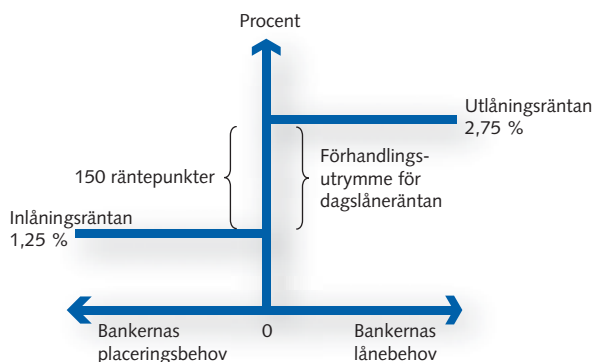
IN- OCH UTLÅNING I RIKSBANKEN SÄTTER RAMARNA FÖR DAGSLÅNERÄNTAN

Innan betalningssystemet stänger måste bankernas konton i RIX vara i balans. Detta innebär att de banker som i slutet av dagen använder sig av intradagskredit måste finansiera detta på något sätt. De banker som har överskott på sina konton i Riksbanken måste å sin sida se till att placera dessa.

Bankerna kan lösa detta genom att använda sig av dagslåne-marknaden eller genom att *över natten* låna av alternativt placera hos Riksbanken, det vill säga använda sig av Riksbankens *utlånings-*respektive *inlåningsfacilitet* (Riksbankens stående faciliteter). Bankerna kan med andra ord förlänga sina lån över natten (i utlåningsfaciliteten) eller placera över natten (i inlåningsfaciliteten) i Riksbanken till i förväg publicerade räntor.

Utlåningsräntan ligger 150 räntepunkter över inlåningsräntan (se figur 2). Denna ränteskillnad skapar incitament för bankerna att i första hand låna av och placera hos varandra till en ränta som ligger

Figur 2. Riksbankens in- och utlåningsfacilitet (stående faciliteter)



Anmärkning: Räntenivåer per den 28 januari 2005.

mellan Riksbankens in- och utlåningsränta. Därmed sätts förutsättningarna för dagslåneräntan.²

En mycket smal räntekorridor (exempelvis nära noll i ränteskillnad) skulle ta bort incitamenten för bankerna att låna av eller placera hos varandra eftersom alternativet att placera riskfritt i Riksbanken är mer attraktivt. Det skulle resultera i att bankerna skulle placera och låna i Riksbanken. Ur en principiell synvinkel finns det ingen anledning att sätta en marknadsmekanism ur spel som uppenbarligen fungerar.

Riksbankens tillvägagångssätt

Riksbanken vill dock inte bara styra dagslåneräntan så att den hamnar inom räntekorridoren, utan vill även att den ska ligga *nära och stabilt* kring Riksbankens styrränta – reporäntan. Riksbanken vill med andra ord att dagslåneräntan under den närmaste veckan ska vara förutsägbar och inte fluktuerar inom räntekorridoren. Orsaken är att Riksbanken vill ge klara signaler till de längre marknadsräntorna. Eftersom de kortare marknadsräntorna (ungefär upp till sex månader) är genomsnittet av den förväntade dagslåneräntan på respektive löptid, kan en fluktuerande dagslåneränta skapa en onödig volatilitet på dessa löptider. Det kan också skapa en onödig spekulation kring varför dagslåneräntan antingen närmare sig taket eller golvet i räntekorridoren. En dagslåneränta som fluktuerar mycket skulle därför felaktigt kunna tolkas som penningpolitiska signaler.

Hur skapas då en stabil dagslåneränta? Det första steget är att se till att banksystemet är i balans, det vill säga att dess behov av att låna eller placera i de stående faciliteterna minimeras. Innan beskrivningen går in på detta, behövs en kort genomgång av hur banksystemets låne- eller placeringsbehov visavi Riksbanken förändras. Det lättaste sättet att förklara detta på är att utgå från en förenklad bild av vad som händer när allmänheten förändrar sin efterfrågan på sedlar och mynt.

När allmänheten efterfrågar fler sedlar och mynt kommer de att ta ut dessa hos bankerna som i sin tur anskaffar motsvarande sedlar och mynt hos Riksbanken. Bankerna måste dock betala för de sedlar och mynt som de hämtar vilket i praktiken innebär att bankerna får en skuld till Riksbanken.³ Om allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt minskar kommer bankerna istället att lämna tillbaka motsva-

² Vanligtvis har bankerna en likviditetsplanering som sträcker sig över en längre period än över natten. Dagslåne marknaden är dock viktig för bankerna för att kunna hantera de under- och överskott i betalningsflödena som uppkommer enskilda dagar.

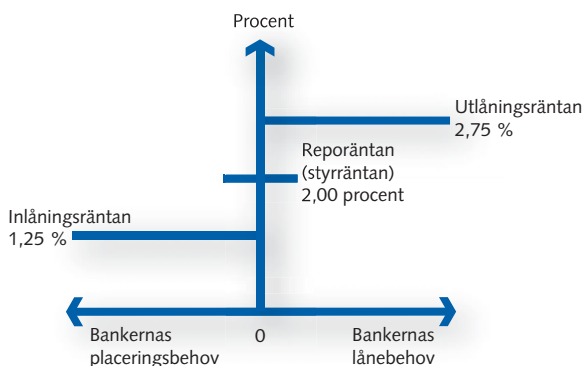
³ Under förutsättning att bankerna kan lämna tillräckligt med godtagbara säkerheter till Riksbanken.

rande mängd sedlar och mynt till Riksbanken och skulden till Riksbanken minskar.

I dagsläget har banksystemet som helhet ett lånebehov.⁴ Om Riksbanken inte gör något kommer banksystemet att låna till utlåningsräntan (utlåningsfaciliteten) och marknadens dagslåneränta kommer därmed att ligga nära utlåningsräntan. Riksbanken vill dock att dagsräntan skall ligga mitt i räntekorridoren. Därför ordnar Riksbanken så att banksystemet som helhet i första hand får låna till reporäntan. Detta går till på så sätt att Riksbanken varje vecka prognostiserar hur mycket sedlar och mynt som allmänheten kommer att efterfråga. Därefter genomför Riksbanken en *repotransaktion* (repa). Med repa tillfredsställer Riksbanken banksystemets lånebehov och signalerar samtidigt på vilken nivå Riksbanken vill att dagslåneräntan skall ligga under den kommande veckan (se figur 3).

Eftersom Riksbankens repa bygger på en prognos för den kommande veckan kommer banksystemets faktiska lånebehov att variera från dag till dag. Detta innebär att banksystemet enskilda dagar kan behöva låna eller placera i de stående faciliteterna och om beloppen är stora kan detta leda till att dagslåneräntan trots repa fluktuerar inom räntekorridoren. För att förhindra detta genomför riksbanken därför *finjusterande operationer*. Dessa innebär att banksystemets låne- eller placeringsbehov en enskild dag tillgodoses till en ränta som ligger 10 räntepunkter över eller under reporäntan.

Figur 3. Riksbankens styrande räntor



Anmärkning: Räntenivåer per den 28 januari 2005.

⁴ Banksystemet som helhet kan likaväl ha ett placeringsbehov i Riksbanken. Det beror på att Riksbankens behov av tillgångar för att bedriva sin penning- och valutapolitik kan vara större än både allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt och Riksbankens eget kapital. Exempelvis kan, vid en fast växelkurs, ett apprecieringstryck medföra att Riksbanken måste göra så stora köp av utländsk valuta att banksystemet som helhet får ett placeringsbehov i Riksbanken.

Räntestyningen, kort sammanfattat, innebär att Riksbanken genom att tillhandahålla stående faciliteter binder marknadens dagslåneränta inom räntekorridoren. Genom veckovisa repotransaktioner och (nästintill) dagliga finjusterande operationer ser Riksbanken till att dagslåneräntan hamnar nära reporäntan (se figur 4).

Riksbankens praktiska genomförande

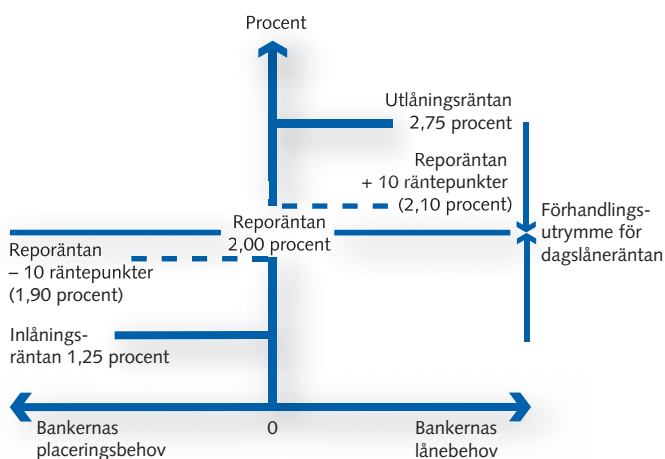
Hur går det då praktiskt till steg för steg när Riksbanken styr räntebildningen?

STEG 1. PROG NOS ÖVER STORLEKEN PÅ DEN PENNINGPOLITISKA REPAN

Varje tisdag gör Riksbanken en prognos över hur stort lånebehov⁵ banksystemet i genomsnitt beräknas ha gentemot Riksbanken under kommande vecka, det vill säga från onsdag till onsdag. Prognosen baseras på Riksbankens bedömning av förändringar i Riksbankens tillgångar och skulder (balansräkningen).

Riksbankens *tillgångar* utgörs av guld- och valutareserven som, förutom av guld, består av värdepapper utställda i utländsk valuta och fordringar på Internationella valutafonden (IMF). Därutöver utgörs tillgångarna av övriga tillgångar⁶ samt utlåning till banker, som förenklat beror på att bankerna har hämtat sedlar och mynt hos Riksbanken. I princip skulle posten utlåning till banker därmed vara

Figur 4. Förhandlingsutrymme för dagslåneräntan



Anmärkning: Räntenivåer per den 28 januari 2005.

⁵ I det fall banksystemet som helhet har ett placeringsbehov och således över veckan behöver placera pengar emitterar Riksbanken certifikat (i stället för att genomföra den penningpolitiska repen), vilket medför att Riksbanken veckovis betalar ränta till banksystemet för de inlånade medlen.

⁶ Övriga tillgångar inkluderar bland annat upplupna ränteintäkter och anläggningstillgångar.

lika stor som posten sedlar och mynt. För att kunna intervensera på valutamarknaden och för att få så god avkastning som möjligt på tillgångarna har Riksbanken dock valt att växla en del av fordringarna på banksystemet till utländsk valuta.

Riksbankens *skulder* består till största delen av utelöpande sedlar och mynt samt eget kapital. Därutöver utgörs skulderna av inlåning från banker och övriga skulder⁷ (se figur 5).

Figur 5. Riksbankens balansräkning (justerad) den 31 december 2004

| TILLGÅNGAR | MILJONER KRONOR | SKULDER | MILJONER KRONOR |
|------------------------|-----------------|------------------------------------|-----------------|
| Guld- och valutareserv | 162 649 | Utelöpande sedlar och mynt | 108 894 |
| Utlåning till banker | | Inlåning från banker | |
| Penningpolitiska repor | 16 473 | Inlåningsfacilitet | 86 |
| Utlåningsfacilitet | 2 | Övriga skulder | 9 836 |
| Övriga tillgångar | 3 205 | Eget kapital (inkl årets resultat) | 63 513 |
| Totalt | 182 329 | Totalt | 182 329 |

Anmärkning: Posten Penningpolitiska repor inkluderar finjusterande transaktioner (netto).
Källa: Riksbanken.

Prognosen över förändringar i Riksbankens tillgångar är relativt enkel att göra eftersom dessa poster i regel påverkas av Riksbankens egna beslut. I första hand gäller det förändringar i guld- och valuta-reserven som är kopplade till försäljning eller köp av utländsk valuta vilka i regel beror på valutainterventioner.

På skuldsidan är det som regel endast förändringar av mängden utelöpande sedlar och mynt, det vill säga allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt, som behöver prognostiseras. Denna efterfrågan uppvisar ett tydligt och stabilt säsongmönster, vilket gör att posten utelöpande sedlar och mynt är relativt lätt att skatta. Inför större helger som exempelvis julhelgen ökar efterfrågan markant.

Övriga poster på såväl tillgångs- som skuldsidan uppvisar endast mycket små och förutsägbara förändringar, som exempelvis utbetalningar till staten i samband med utdelning av Riksbankens vinst som påverkar posterna eget kapital, årets resultat och utlåning i svenska kronor till banksystemet.

När förändringarna i alla posterna har skattats och summerats framkommer hur banksystemets genomsnittliga totala låne- alternativt placeringsbehov i Riksbanken för kommande vecka kommer att ändras jämfört med veckan innan. Om lånebehovet har ökat ökas

⁷ Övriga skulder inkluderar bland annat skulder i utländsk valuta och värdepapperskonton.

även storleken på den penningpolitiska repän och vice versa (se steg 2).

Figur 6 visar hur de olika posterna i balansräkningen bidrar till banksystemets totala lånebehov i Riksbanken. Exemplet utgår från Riksbankens balansräkning den 31 december 2004.

Figur 6. Beräkning av banksystemets totala lånebehov i Riksbanken den 31 december 2004

| | MILJONER KRONOR |
|---|-----------------|
| Utelöpande sedlar och mynt | 108 894 |
| Inlåningsfacilitet | 86 |
| Övriga skulder | 9 836 |
| Eget kapital | 63 513 |
| Guld- och valutareserv | – 162 649 |
| Utlåningsfacilitet | – 2 |
| Övriga tillgångar | – 3 205 |
| Banksystemets totala lånebehov i Riksbanken och tillika storleken på den penningpolitiska repän (alternativt banksystemets totala placeringsbehov och tillika storleken på de emitterade Riksbanks-certifikaten) | 16 473 |

Källa: Riksbanken.

STEG 2. GENOMFÖRANDE AV DEN PENNINGPOLITISKA REPÄN

När likviditetsprognosen är gjord och banksystemets genomsnittliga totala låne- alternativt placeringsbehov⁸ därmed är beräknat genomför Riksbanken den penningpolitiska repän (alternativt emitterar Riksbanken certifikat).

Riksbankens repa⁹ är utformad på samma sätt som ett vanligt repoinstrument på den finansiella marknaden.¹⁰ Repor på de finansiella marknaderna är försäljnings- och köpavtal där parterna avtalar att den ena parten ska sälja ett värdepapper till den andra parten för att vid en given tidpunkt i framtiden köpa tillbaka värdepapperet till ett i förväg fastställt pris. Priset för en repa representeras av reporäntan, det vill säga låneräntan över repans löptid.¹¹

⁸ Vanligtvis talas det om att banksystemet har ett strukturellt likviditetsunderskott alternativt likviditetsöverskott och därmed hur mycket likviditet Riksbanken behöver tillföra alternativt dränera marknaden på. Denna form av terminologi skapar dock en viss förvirring, eftersom Riksbanken varken tillför eller dränerar marknaden på likviditet. Det är därför mer korrekt att tala om att banksystemet har ett låne- eller placeringsbehov i Riksbanken.

⁹ Termen "repa" är en svensk förkortning av engelskans "repurchase agreement", det vill säga återköpsavtal.

¹⁰ I egentlig mening är emellertid Riksbankens repa i detta fall en så kallad "omvänd repa" då Riksbanken först köper ett värdepapper för att därefter sälja tillbaka värdepapperet. En repa innebär nämligen att aktören först säljer och därefter köper (repurchase) tillbaka värdepapperet.

¹¹ Reporäntan för ett repoinstrument på de finansiella marknaderna ska inte förväxlas med Riksbankens reporänta, som i Riksbankens fall utgör styrräntan.

Den penningpolitiska repån löper som regel veckovis, från onsdag till onsdag. En gång i veckan köper alltså Riksbanken värdepapper av bankerna med avtal om att sälja tillbaka värdepapperen en vecka senare.

Vid repans förfall betalar bankerna ränta (reporäntan) för den gångna veckans "lån". Samtidigt genomför Riksbanken en ny repa vilket ger bankerna möjlighet att förnya sina "lån" och därmed "låna" av Riksbanken ytterligare en vecka. Storleken på "lånen" i Riksbanken kan dock variera från vecka till vecka beroende på Riksbanken prognos (se Steg 1).

Genom att repån i de flesta fall löper under endast en vecka kan Riksbanken även förändra reporäntan varje vecka.¹² Det kan med andra ord uttryckas som att banksystemet över tiden lånar till rörlig ränta av Riksbanken men där räntan binds för en vecka i taget.

Utgångspunkten för den penningpolitiska repån är alltså att bankerna har ett lånebehov i Riksbanken, vilket Riksbanken till allra största delen ombesörjer via ett repoförfarande. Att repån i grunden är konstruerad som ett köp av värdepapper i utbyte mot kapital är en rent teknisk fråga.

Om banksystemet i stället har ett placeringsbehov emitterar Riksbanken certifikat. Ett riksbankscertifikat är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på Riksbanken. Riksbanken säljer riksbankscertifikat till bankerna med en löptid på en vecka. När certifikaten förfaller betalar Riksbanken tillbaka pengarna plus ränta – reporäntan – till bankerna.¹³

Banksystemet har som helhet för närvarande ett lånebehov i Riksbanken varför fokus i beskrivningen kommer att ligga på den penningpolitiska repån. Huruvida banksystemet behöver låna eller placera hos Riksbanken har dock ingen betydelse för Riksbankens möjlighet att styra räntan.

Villkoren för repån (alternativt emission av certifikat) annonseras varje tisdag klockan 09.30 och omfattar typ av transaktion (penningpolitisk repa eller emission av certifikat), löptid, reporänta samt minimi- och maximibud. Riksbanken tillämpar ett auktionsförfarande där bankerna meddelar Riksbanken hur mycket de behöver låna. Något budkrav finns dock inte.

Bankerna ska lämna bud till Riksbanken före klockan 09.45. Fördelningen sker därefter enligt en tilldelningsprocent som beräknas

¹² I praktiken sker eventuella förändringar av reporäntan i samband med de förannonserade penningpolitiska sammanträdena, som i regel äger rum vid åtta tillfällen om året. Extra sammanträden kan utlysas. Så skedde exempelvis vid den räntesänkning som gjordes efter terrordåden i New York den 11 september 2001.

¹³ Från juli 1994 till maj 1997 emitterade Riksbanken certifikat då banksystemet som helhet hade ett placeringsbehov i Riksbanken. Därefter har banksystemet som helhet haft ett lånebehov i Riksbanken.

utifrån Riksbankens tänkta storlek på repa och dess andel av bankernas sammanslagna budvolym. Om den tänkta storleken på repa utgör exempelvis 50 procent av den sammanslagna budvolymen, kommer respektive bank att få låna 50 procent av sitt lämnade bud. Om de bud som bankerna lämnar är mindre än den tänkta storleken finjusterar Riksbanken lånebehovet.

Resultatet av repa meddelar Riksbanken klockan 10.00. Figur 7 visar de olika stegen vid genomförande av en repotransaktion. Figuren visar även stegen för emission av certifikat.

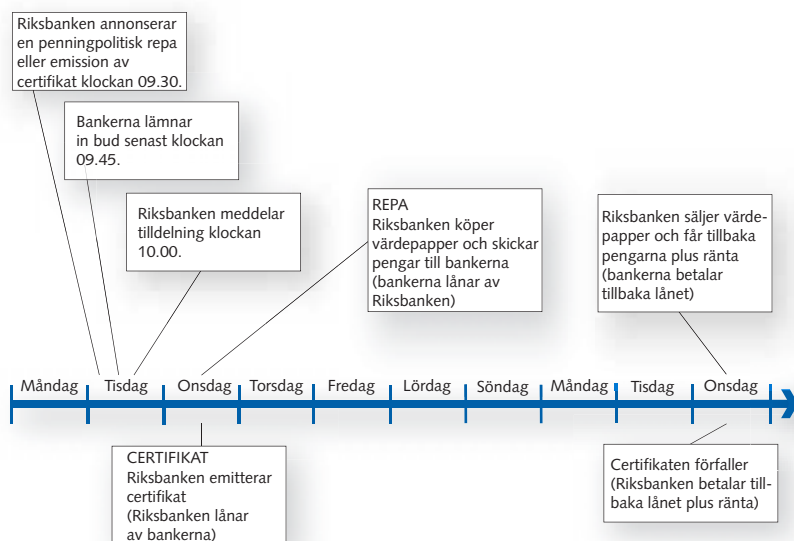
STEG 3. GENOMFÖRANDE AV DE FINJUSTERANDE OPERATIONERNA

Banksystemets faktiska dagliga låne- eller placeringsbehov i Riksbanken kan skilja sig från Riksbankens prognos för genomsnittet över veckan. Detta innebär att banksystemet kan behöva låna eller placera i de stående faciliteterna.

Eftersom Riksbanken vill ha en stabil dagslåneränta genomför därför Riksbanken finjusterande operationer.

De banker som i slutet av dagen har låne- eller placeringsbehov, och som inte lyckats hantera dessa på dagslånemarknaden, kommer att ringa till Riksbanken efter klockan 16.20 för att fråga om Riksbanken erbjuder finjustering. Riksbanken har uppgifter om både de enskilda bankernas kontoställning i RIX och om banksystemets totala ställning gentemot Riksbanken. Om det efterfrågade beloppet kan

Figur 7. Tidsschema för Riksbankens penningpolitiska repa eller emission av certifikat



matchas av någon annan bank uppmanar Riksbanken den banken som ringt att ta kontakt med andra banker. Om det inte finns några matchande positioner hos bankerna gör Riksbanken en finjustering på det motsvarande beloppet eller delar därav med den bank som ringer.

Om banksystemet som helhet exempelvis har ett lånebehov på 100 och en bank vänder sig till Riksbanken med ett lånebehov på 150 kommer Riksbanken endast att göra finjusteringar på 100. Orsaken är att en annan bank (eller flera banker gemensamt) är i behov att placera 50, och att bankerna därmed förväntas utjämna detta på dagslånemarknaden.

Finjusteringarna genomförs mellan klockan 16.20 och 16.40 då det är först klockan 16.20 som Riksbanken har alla uppgifter om banksystemets låne- eller placeringsbehov.¹⁴

¹⁴ Bankerna har möjlighet att lämna tillbaka sedlar fram till denna tidpunkt.

■ Mer information och läsning

- Daltung, S. & Ericson, M., (2004), "Effektiviteten i kontantförsörjningen", *Penning- och valutapolitik*, nr 3, Sveriges riksbank.
- Hörngren, L., (1995), "Penningpolitik i teori och praktik" (Transmissionsmekanismen), *Penning- och valutapolitik*, nr 3, Sveriges riksbank.
- Mitlid, K. & Vesterlund, M., (2001), "Räntestyrning i penningpolitiken – hur går det till?", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, Sveriges riksbank.
- Srejber, E., (2001), "Bankernas roll för penningpolitiken" (Transmissionsmekanismen), tal den 25 september 2001, Sveriges riksbank.
- Srejber, E., (2001), "Transmissionsmekanismen", tal den 15 maj 2001, Sveriges riksbank.
- Sveriges riksbank, (2004), "Den svenska finansmarknaden 2004", kapitel *Den finansiella infrastrukturen*.
- Sveriges riksbank, (2004), "Årsredovisning 2003", kapitel Riksbankens arbetsformer, avsnitt *Kontanthanteringen*.
- Sveriges riksbank, webbplats (www.riksbank.se).
- Södersten, B. & Söderström, H. T., red., (2004), "Den svenska penningpolitiken" (Transmissionsmekanismen), *Marknad och politik*, sjätte upplagan, SNS.

Samtliga riksbankspublikationer och angivna tal finns på Riksbankens webbplats (www.riksbank.se).

Riksbankspublikationerna kan beställas från Sveriges riksbank, Förrådet, 103 37 Stockholm; fax 08-21 05 31 eller e-post: forradet@riksbank.se

■ Ordlista

| | |
|------------------------------|--|
| Avveckling | Avveckling innebär reglering av ett skuld- eller fordringsförhållande, det vill säga överföring av betalning från ett konto till ett annat konto. |
| Banksystem | Med banksystemet avses i denna skrift alla banker i Sverige exklusive Riksbanken. |
| Betalningssystem | Ett betalningssystem är en infrastruktur som används för att genomföra betalningar. |
| Betalningsväsende | Betalningsväsendet omfattar den infrastruktur av institut, betalningsinstrument samt tekniska och administrativa system som används för betalningar och värdepappersöverföringar. |
| Certifikat | Ett certifikat är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på exempelvis en bank eller ett företag. |
| Dagslånemarknad | Dagslånemarknaden är den del av penningmarknaden som innefattar handel på kortast löptid. På dagslånemarknaden kan framförallt bankerna placera och låna från en dag till nästa, det vill säga över natten, och upp till en vecka. |
| Dagslåneränta | Dagslåneräntan är den ränta marknaden aktörer betalar vid lån alternativt erhåller vid placering från en dag till nästa. Dagslåneräntan är den marknadsränta som har kortast löptid. |
| Deflation | Deflation innebär en fallande prisnivå, vilket medför att pengarnas värde (mätt i termer av varor och tjänster) stiger. |
| Finansiella marknader | De finansiella marknaderna består av aktiemarknaden, räntemarknaden och valutamarknaden. |
| Finansiellt system | Det finansiella systemet har i grunden tre huvuduppgifter: att omvandla sparande till finansiering, att hantera finansiell risk och att tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter. |

| | |
|--------------------------------|--|
| Finjusterande operation | Finjusterande operationer innebär att bank-systemet som helhet antingen får låna eller placera i Riksbanken till reporäntan ± 10 räntepunkter. Detta sker endast vid de tillfällen banksystemet som helhet har ett låne- eller placeringsbehov i Riksbanken och endast i en riktning (antingen lån eller placering). |
| Godtagbar säkerhet | Godtagbara säkerheter är finansiella tillgångar, exempelvis värdepapper i kronor eller utländsk valuta, som kan lämnas som "pant" vid exempelvis lån från Riksbanken. Riksbanken ställer upp generella krav, bl.a. avseende värdepappersslag, kreditvärdighet och arrangemang för kontoföring, för att säkerheterna ska vara godtagbara. |
| Inflation | Inflation innebär en stigande prisnivå, vilket medför att pengarnas värde (mätt i termer av varor och tjänster) faller. |
| Inlåningsränta | Riksbankens inlåningsränta över natten. Se stående faciliteter. |
| Intradagskredit | Intradagskredit är räntefri kredit som Riksbanken under dagen erbjuder deltagarna i Riksbankens betalningssystem, RIX. |
| Konsumentprisindex | Konsumentprisindex är ett av Statistiska centralbyrån (SCB) fastställt mått på hur priserna i genomsnitt utvecklar sig för den privata inhemska konsumtionen. |
| Löptid | Löptiden är den tid som återstår till den dag då lånet ska återbetalas. |
| Penningmarknad | Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för marknader för räntebärande tillgångar med löptider i regel upp till ett år. Se även Räntemarknad. |
| Penningpolitik | Penningpolitik bedrivs av centralbanken och kan genom att stabilisera efterfrågan påverka inflationsutvecklingen i ekonomin. |

| | |
|------------------------------|--|
| Repa | En repa är ett försäljnings- och köpeavtal där den ena parten avtalar att sälja ett värdepapper till en annan part för att vid en given tidpunkt i framtiden köpa tillbaka värdepapperet till ett i förväg fastställt pris. |
| Reporänta | Reporäntan är priset för en repa. I Riksbankens fall utgör reporäntan Riksbankens styrränta. Se Styrränta. |
| RIX | RIX är namnet på Riksbankens betalningssystem. Se Betalningssystem. |
| Räntemarknad | På räntemarknaden handlas instrument som ger en avkastning, en ränta. Räntemarknaden brukar delas in i obligationsmarknaden och penningmarknaden. |
| Räntepunkt | En räntepunkt är en hundraedels procent, det vill säga 0,01 procent. 100 räntepunkter motsvarar således 1 procent. |
| Styrränta | Riksbankens styrränta, reporäntan, anger den nivå Riksbanken vill att dagslåneräntan ska handlas till. |
| Stående faciliteter | Stående faciliteter är en centralbanks benämning på en möjlighet för bankerna att alltid kunna placera eller låna till (förutsatt att bankerna har säkerheter) i förväg publicerade räntor. I Riksbanken är dessa faciliteter förbehållna deltagarna i RIX. |
| Transmissionsmekanism | När en förändring av styrräntan genomförs kommer effekten på den totala efterfrågan och i slutändan inflationen att ske genom olika kanaler i ekonomin. Denna process kallas transmissionsmekanismen. De kanaler som penningpolitiken förväntas få effekt igenom brukar benämnas räntekanalerna, kreditkanalen och växelkurskanalen. |
| Utlåningsränta | Riksbankens utlåningsränta över natten. Se stående faciliteter. |
| Valuta-intervention | Valutainterventioner är köp eller försäljning av inhemsk valuta mot utländsk valuta i syfte att påverka växelkursen. |

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

