



Beslutsunderlag

DATUM: 2019-09-24

AVDELNING: AFM/APP

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

Förslag till direktionens beslut

Direktionen beslutar att

- 1) fastställa "Policy för Riksbankens penningpolitiska styrsystem" i enlighet med förslag i Bilaga 1;
- 2) Riksbanken från och med den 9 oktober 2019 ska upphöra att göra dagliga finjusterande transaktioner;
- 3) fastställa att räntan på Riksbankens stående inlåningsfacilitet från och med den 9 oktober 2019 ska uppgå till den vid var tid gällande reporäntan efter avdrag med 0,10 procentenheter;
- 4) fastställa att räntan på Riksbankens stående utlåningsfacilitet från och med den 9 oktober 2019 ska uppgå till den vid var tid gällande reporäntan med tillägg av 0,75 procentenheter; samt att
- 5) 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 "Riksbankens nya räntestyrningssystem".

Ärendet

Räntestyrningssystemet ska göra det möjligt för Riksbanken att påverka svenska marknadsräntor. Det primära målet för räntestyrningssystemet är att de korta marknadsräntorna ska ligga nära Riksbankens styrränta, den så kallade reporäntan¹.

¹ Riksbankens reporänta introducerades som styrränta när Riksbankens nuvarande räntestyrningssystem sjösattes 1994. Riksbanken började då med att genomföra veckovisa repor med två veckors löptid. För att tillföra likviditet har Riksbanken genomfört penningpolitiska repor till reporäntan. Och för att dränera likviditet har Riksbanken emitterat riksbankscertifikat, också till reporäntan. Detta för att signalera att det är på räntor med något längre löptider som

Riksbanken bestämmer prissättningen på in- och utlåning i Riksbanken och påverkar därigenom prisbildningen för nära substitut till dessa placeringar och krediter på marknaden. Förändringar i korta marknadsräntor påverkar i sin tur övriga räntor i ekonomin och de finansiella förhållandena mer generellt. I praktiken har Riksbanken, liksom många andra centralbanker, fokuserat på att styra dagslåneräntan (overnight) på marknaden. Det är den ränta som centralbanken har störst möjlighet att påverka.

Utvecklingen i Riksbankens omgivning föranleder dock att Riksbankens räntestyrningssystem behöver reformeras för att förbli robust och flexibelt även i framtiden.

De viktigaste drivande förändringarna i omgivningen är

- 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 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.

Styrssystemet behöver anpassas för att kunna hantera dessa förändringar och liknande fenomen som kan tillkomma i framtiden för att även fortsättningsvis kunna påverka marknadsräntor på ett effektivt sätt.

Den 2 juli 2019 beslutade därför direktionen att skicka förslag till nytt räntestyrningssystem för Riksbanken på remiss till Riksbankens penningpolitiska motparter och andra intressenter ("Riksbankens nya räntestyrningssystem", dnr 2019-00786). Förslaget innehåller förändringar av Riksbankens penningpolitiska styrssystem i två steg.

Det första steget enligt förslaget ska kunna genomföras under hösten 2019 och innebär att Riksbanken:

- i. upphör att genomföra dagliga finjusterande transaktioner,
- ii. sätter räntan på stående inlåningsfacilitet till vid var tid gällande reporänta efter avdrag med 0,10 procentenheter, och fastställer att räntan på stående utlåningsfacilitet tills vidare ska uppgå till den vid var tid gällande reporäntan med tillägg av 0,75 procentenheter, och
- iii. begränsar den erbjudna volymen av riksbankscertifikat.

Det andra steget föreslås genomföras så snart de tekniska förutsättningarna finns för att kunna prisdifferentiera olika pooler av godkända säkerheter i Riksbankens säkerhetshanteringssystem QCMS och hantera negativ utlåningsränta i betalningssystemet RIX. De återstående förändringarna i steg två som föreslås i den remitterade promemorian "Riksbankens nya räntestyrningssystem" innebär att Riksbanken:

- i) ersätter begreppet "Riksbankens reporänta" med "Riksbankens styrränta",

Riksbanken inriktade sin räntestyrning. Även om det står Riksbanken fritt att från tid till annan bestämma löptid för penningpolitiska repor respektive riksbankscertifikat, så har löptiden för det mesta varit en vecka sedan juli 1996.

- ii) sätter räntan på stående utlåningsfacilitet till vid var tid gällande styrränta med tillägg av 0,10 procentenheter,
- iii) skärper kraven på säkerheter för den stående utlåningsfaciliteten och behåller nuvarande krav på säkerheter för intradagskrediter.

Dessa förändringar bör vara genomförda inom två år.

Överväganden

De föreslagna förändringarna motiveras främst av behovet att, dels förenkla det operativa förfarandet inom styrsystemet på ett sätt som är oberoende av tidpunkten för stängningen av betalningssystemet RIX, dels göra styrsystemet oberoende av autonoma faktorer som kan störa Riksbankens möjligheter att stabilisera dagslåneräntan nära reporäntan.

Policy för Riksbankens penningpolitiska styrsystem

Det bedöms vara lämpligt att direktionen på en övergripande nivå sätter ramarna för det system som Riksbanken använder för att styra räntorna i ekonomin i enlighet med direktionsens penningpolitiska beslut. Riksbankens uppgifter och roll i samhället utgår från Riksbankslagen (RBL) och Regeringsformen (RF). Dessa lagar anger vad Riksbanken ska och får göra. Utöver lagstiftningen finns det naturliga delar av en centralbanks verksamhet som behöver beaktas. Den aktuella policyn anger givet dessa utgångspunkter och förutsättningar vilka grundläggande principer som ska gälla för hur Riksbanken ska utforma och hantera det penningpolitiska styrsystemet.

Ändringar i Riksbankens penningpolitiska styrsystem i steg 1

Riksbanken upphör att göra dagliga finjusterande transaktioner

Dagens system med manuella finjusteringar kompliceras av att banksystemets likviditetsposition påverkas av ett antal autonoma faktorer som är svåra att prognosticera. Manuell hantering har också nackdelen att de är förenade med operativa risker. Dessa nackdelar gör att det finns skäl för Riksbanken att övergå till en mer automatiserad process med så få manuella inslag som möjligt.

Räntan på stående inlåningsfacilitet sätts till vid var tid gällande reporänta efter avdrag med 0,10 procentenheter

Penningpolitiska motparter placeras i dagsläget i genomsnitt 80 procent av banksystemets likviditetsöverskott i riksbankscertifikat till reporäntan och resterande del i daglig finjusterande inlåning till en ränta 0,10 procentenheter under reporäntan. De penningpolitiska motparterna placeras därmed på daglig basis en viss del av sin likviditet till reporäntan minus 0,10 procentenheter. Om Riksbanken upphör med dagliga finjusterande inlåningstransaktioner och i stället inför ett automatiserat system med endast en stående inlåningsfacilitet, kan räntan för den stående inlåningsfaciliteten sättas på en nivå som är densamma som räntan på finjusterande inlåningstransaktioner, nämligen 0,10 procentenheter under reporäntan.

Verktyg att stabilisera dagslåneräntan nära reporäntan

Under övergångsperioden från det att förändringarna av räntestyrningssystemet i första steget genomförs till dess att det nya räntestyrningssystemet är infört i sin helhet kommer räntekorridoren vara asymmetrisk. För att se till att dagslåneräntan handlas nära reporäntan i den nedre delen av korridoren behöver Riksbanken tillse att det finns tillräckligt med likviditet tillgängligt på dagslånemarknaden. Detta kan ske på flera sätt. Bland annat genom att begränsa den erbjudna volymen riksbankscertifikat.

Riksbanken begränsar emissionsvolymen av riksbankscertifikat

I och med att Riksbanken upphör att göra dagliga finjusterande transaktioner kan räntestyrningssystemet i praktiken sägas bli automatiserat. De penningpolitiska motparterna kan vid slutet av dagen placera medel i stående inlåningsfacilitet till samma ränta som de tidigare fick på finjusterande inlåning i Riksbanken.

I dagsläget genomför Riksbanken marknadsoperationer för att uppnå att banksystemets dagliga likviditetsposition gentemot Riksbanken ligger nära noll. Riksbanken erbjuder därför de penningpolitiska motparterna att placera i stort sett hela likviditetsöverskottet i riksbankscertifikat till reporäntan i veckovisa emissioner.

För att förebygga volatilitet på dagslånemarknaden under övergångsperioden från det att förändringarna i steg 1 införts till dess att det nya räntestyrningssystemet är infört i sin helhet kommer Riksbanken istället tillse att banksystemet har ett dagligt likviditetsöverskott gentemot Riksbanken.

Ett sådant dagligt likviditetsöverskott kan åstadkommas genom att Riksbanken erbjuder de penningpolitiska motparterna att placera ett belopp i de veckovisa emissionerna av riksbankscertifikat som understiger banksystemets likviditetsöverskott gentemot Riksbanken. Bestämning av emissionsvolymen görs med avsikt att stabilisera dagslåneräntan tillräckligt nära styrräntan.

Genom att begränsa emissionsvolymen av riksbankscertifikat kan Riksbanken säkerställa att det finns en tillräcklig volym likviditet tillgänglig över natten i syfte att stabilisera prissättningen på dagslånemarknaden. Riksbanken kommer löpande utvärdera lämplig emissionsvolym så att dagslåneräntan på marknaden stabiliseras tillräckligt nära styrräntan.

Riksbankscertifikat kan lösas in i förtid

Penningpolitiska motparter har fortsatt möjlighet att frigöra likviditet genom att lösa in riksbankscertifikat i förtid.

Riksbanken kan vid behov göra marknadsoperationer för att tillföra likviditet

Även om Riksbanken upphör med att göra dagliga marknadsoperationer kan Riksbanken precis som tidigare vid behov tillföra likviditet i stressade situationer via marknadsoperationer.

Förslag

Mot denna bakgrund föreslås att direktionen beslutar i enlighet med förslag till beslut ovan.

