

ANFÖRANDE

DATUM: 11 september 2025
TALARE: Erik Thedéen
PLATS: Sveriges Riksbank
TID: 13.00

Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering

Välkomna till Riksbanken!

Idag ska jag prata om vilka utmaningar Riksbanken och andra centralbanker står inför vad gäller utformningen av sina styrsystem när de normaliserar sina balansräkningar (se diagram 1) och hur det påverkar de svenska bankerna. Under flera år har mängden centralbankslikviditet i flera länder varit på eller nära rekordhöga nivåer, på grund av penningpolitiskt motiverade värdepappersköp. Men det håller nu på att ändras.¹

Mitt budskap här i dag är att våra penningpolitiska motparter, bankerna, behöver förbereda sig för att det snart kommer att finnas väsentligt mindre centralbankslikviditet i det svenska banksystemet. Bankerna behöver anpassa sig till att hantera sin likviditet på marknaden. Det ställer större krav på att den enskilda banken har både operativ förmåga och vilja att låna ut och själv låna på dagslånemarknaden. Samtidigt ska bankerna alltid kunna använda Riksbankens utlåningsfaciliteter utan att tveka när det behövs. De inte bara kan, utan bör använda dem, när penningmarknaden av något skäl har svårt att nå jämvikt och dagslånereäntorna utvecklas ryckigt. Riksbankens utlåningsfaciliteter är till för att användas och är basen för en stabil räntebildning.

Bankernas likviditetshantering är viktig för hela det finansiella systemet och Riksbanken eftersom den har betydelse för Riksbankens räntestyrning, men också för den svenska finansiella stabiliteten.

¹ Temat för detta tal behandlas även i artikeln "[Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering](#)" i Finansiell stabilitetsrapport 2025:1, Sveriges riksbank (2025).

Centralbankslikviditeten kommer att minska

Med centralbankslikviditet avses banksystemets samlade fordringar på centralbanken i inhemsk valuta. Den skapas enbart av centralbanken, antingen genom köp av tillgångar eller genom utlåning och repor mot säkerhet. Bankerna kan placera centralbankslikviditeten som inlåning över natten i centralbanken – så kallade centralbanksreserver. Dessa reserver är de mest likvida och säkra finansiella tillgångarna som används som betalningsmedlen mellan banker. Eller så kan de placera den i marknadsoperationer med längre löptid, exempelvis certifikat emitterade av centralbanken. I Sverige emitterar Riksbanken certifikat som bankerna kan placera centralbankslikviditeten i. De svenska bankerna har på senare år hållit stora innehav av såväl reserver som certifikat (se diagram 2). I flera andra länder kan bankerna enbart placera centralbankslikviditeten i centralbanken som inlåning över natten – centralbanksreserver.

När vi har haft de här ovanligt höga nivåerna av centralbankslikviditet har bankerna hållit avsevärt mycket mer reserver än vad de egentligen behöver för att kunna genomföra sina betalningar. Nu befinner vi oss i ett läge där vi och flera andra centralbanker minskar sina innehav av värdepapper, så kallad kvantitativ åtstramning (för Sverige, se diagram 3). Därmed minskar centralbankslikviditeten i banksystemen (för Sverige, se diagram 2). Om de kvantitativa åtstramningarna fortgår, enligt senaste penningpolitiska beslut, beräknas centralbankslikviditeten i det svenska banksystemet år 2030 vara omkring 400 miljarder kronor. Den mängden har Riksbanken dock inte bestämt utifrån överväganden som berör räntestyrning utan är framför allt ett resultat av policybeslutet att finansiera valutareserven i svenska kronor.

Många centralbanker styr i dag de korta marknadsräntorna mot centralbankens inlåningsränta, eller golvet i den räntekorridor som i regel finns mellan räntorna i centralbankens in- och utlåningsfaciliteter. Eftersom överflödet av centralbanksreserver har skapats genom att centralbanken har tillfört likviditet genom att köpa värdepapper har sådana styrsystem kommit att kallas utbudsdrivna golvsystem, på engelska "supply driven abundant reserves systems".

Tidigare utgick många centralbanker, och även Riksbanken, från bankernas efterfrågan på centralbanksreserver och tillämpade traditionella räntekorridorsystem för att tillgodose denna efterfrågan. Då siktade centralbankerna på att styra de korta marknadsräntorna mot mitten av räntekorridoren, och mängden centralbanksreserver var förhållandevis liten. Om det tvärtom finns stora mängder centralbankslikviditet kan centralbanker med ett korridorsystem dränera likviditeten på olika sätt för att minska mängden reserver. Sådana system har kommit att benämnas "scarce reserves systems" i den internationella debatten (för en stiliserad indelning av centralbankers styrsystem, se tabell 1).

Riksbankens styrsystem har idag en smal räntekorridor och är anpassat för att fungera med olika mängder centralbankslikviditet. Bankerna ska främst kunna få tag på den likviditet de behöver via andra banker, exempelvis via så kallade dagslån som görs till nästa dag, eller med hjälp av Riksbankens stående in- och utlåningsfaciliteter och marknadsoperationer.

Men Riksbanken ser också kontinuerligt över hur räntestyrningen fungerar och överväger just nu några justeringar för att stärka incitamenten för bankerna att delta på dagslånegårnaden, och samtidigt inte tveka inför att vid behov låna i Riksbanken. Det är framför allt tre förändringar som vi tittar närmare på. En potentiell förändring är att bredda räntekorridoren, det vill säga skillnaden i ränta mellan in- och utlåningsfaciliteterna. En annan tänkbar förändring är att sänka räntetillägget för den kompletterande likviditetsfaciliteten. En tredje är obligatoriska testtransaktioner där våra motparter pantsätter säkerheter för att låna från Riksbanken. Jag kommer senare i talet att berätta mer om dessa potentiella åtgärder.

Bankernas likviditetshantering påverkas av Riksbankens räntestyrningssystem

Riksbankens styrsystem är ett räntekorridorsystem med stående in- och utlåningsfaciliteter som används för att styra den korta marknadsräntan mot styrräntan. I faciliteterna tillåts bankerna placera eller låna obegränsade centralbanksreserver med löptid över natten. För närvarande är inlåningsräntan 10 räntepunkter under styrräntan och utlåningsräntan 10 räntepunkter över den. Det är det spannet på 20 räntepunkter som utgör räntekorridoren. Det finns även en kompletterande likviditetsfacilitet där räntan är 75 räntepunkter över styrräntan. En viktig egenskap hos Riksbankens styrsystem är att det är integrerat med betalsystemet och att användning av de stående faciliteterna är automatiserat. Det innebär att oreglerade intradagskrediter och underskott i betalsystemet vid slutet av dagen per automatik omvandlas till lån över natten i Riksbankens stående utlåningsfaciliteter så länge bankerna har tillräckligt med godkända värdepapper att ställa som säkerheter. Men även att bankerna har tillgång till centralbanksreserver när systemet för omedelbara betalningar är öppet dygnet runt, alla dagar i veckan året runt.²

Bankerna ska vara bekväma och trygga med att använda våra faciliteter för att snabbt och effektivt få tillgång till centralbanksreserver när behov uppstår. Det

² Den penningpolitiska natten kan sägas vara en timme lång eftersom överföringar av reserver via intradagskredit från systemet för stora betalningar (RIX-RTGS) till systemet för omedelbara betalningar (RIX-INST) är stängd mellan kl. 18.00-19.00.

gäller såväl tillgång till intradagskredit, närhelst betalningssystemet är öppet, som lån över natten för att kunna täcka eventuella underskott vid slutet av dagen. Men det behöver också kunna ske en utjämning av likviditet mellan bankerna, eftersom likviditeten inte är jämnt fördelad; vissa banker kan ha överskott medan andra har underskott. Därför är det centralt att det finns en fungerande dagslånemarknad. Med dagslånemarknaden menas den marknad där bankerna likviditetsutjämnar med varandra inför slutet av dagen, till nästa dag. I ett korridorsystem som Riksbankens är tanken att bankerna ska låna reserver av varandra på dagslånemarknaden så att de omfördelas från banker med överskott till banker med underskott. Detta ska leda till att banksystemet som helhet inte behöver någon större mängd centralbankslikviditet.

Riksbanken använder veckovisa marknadsoperationer som kan tillföra eller dra undan reserver från banksystemet. Syftet med dem är att balansera banksystemets likviditetsposition så att centralbanksreserverna är nära noll under certifikatens eller repans löptid, vilket skapar en bättre balans mellan de olika bankernas behov att låna och låna ut på dagslånemarknaden. Prissättningen i marknadsoperationen ger också vägledning om vilken räntenivå som bör vara utgångspunkt för räntebildningen på marknaden för korta löptider i svenska kronor.

Om någon eller några banker har underskott av likviditet är det alltid en eller flera banker som har ett lika stort överskott. Upplägget vilar på förståelsen att de olika bankernas innehav av reserver kan variera från dag till dag så att en enskild banks överskott av reserver idag kan vara ett underskott imorgon. Det finns därför ett långsiktigt ekonomiskt intresse hos bankerna att över tid balansera varandras reservpositioner genom handel på dagslånemarknaden. För att detta ska hända i praktiken krävs det att bankerna känner ömsesidigt förtroende för varandra och etablerar affärsrelationer sinsemellan.

Räntekorridoren är till för att skapa incitament för bankerna att så långt det går jämna ut över- eller underskott sinsemellan på dagslånemarknaden, eftersom de kan erbjuda varandra mer attraktiva räntor än om banker med överskott placerar reserver i Riksbanken och banker med underskott lånar av Riksbanken. Om räntekorridoren är bred nog kommer bankerna att eftersträva att låna av varandra till en dagslåneränta som ligger nära mitten av korridoren. Eftersom dagslåneräntan fungerar som ankare för räntor med längre löptider fortplantar sig på så sätt nivån på styrräntan genom ekonomin i enlighet med de penningpolitiska intentionerna. Vi kan konstatera att Riksbankens räntestyrningssystem har fungerat väl, med penningmarknadsräntor som varit nära styrräntan (se diagram 4), under perioder då storleken på vår balansräkning har varierat kraftigt.

I dagsläget väljer bankerna främst att utjämna likviditet sinsemellan via lån över natten utan säkerhet. Vi ser framför oss att behovet av dagslån kommer att öka när centralbankslikviditeten fortsätter att minska. Bankerna kan då tänkas önska att en del av dagslånen sker mot säkerhet. Likviditetsutjämningen kan lika väl ske genom repor över natten eller genom lån mot säkerhet om bankerna föredrar det. Oavsett vilka marknader bankerna föredrar att använda ska Riksbankens styrränta, via dagslåneräntan, utgöra ankare för de svenska penningmarknadsräntorna. Dagslånemarknaden måste fungera så pass väl att den förebygger och reducerar risken för likviditetsstörningar i banksystemet, samtidigt som den gör det lättare att mildra sådana störningar när de ändå uppstår.³ Riksbanken är beredd att samverka med marknadens aktörer för att bidra till att undanröja infrastrukturella hinder (ex. senaste tidpunkt för clearade repor) och främja en mer likvid repomarknad samt lån mot säkerhet.

De flesta centralbanker har styrt dagslåneräntan mot "golvet"

Det som främst bidragit till den stora mängden centralbankslikviditet i det svenska systemet är att valutareserven finansieras med svenska kronor och de penningpolitiska värdepappersköpen från 2015 och fram till 2022. När centralbankerna expanderade sina balansräkningar genom att köpa värdepapper tillförde de stora mängder centralbankslikviditet till banksystemet som betalning för värdepapperen – avsevärt mycket mer än vad bankerna efterfrågar.

När det händer pressas de korta marknadsräntorna ner mot centralbankens inlåningsränta. För att kunna påverka räntebildningen på penningmarknaden har flertalet centralbanker då valt att stabiliserat dagslåneräntorna på marknaden med olika varianter på utbudsdrivna golvsystem.

Många centralbanker som tillämpat golvsystem i en miljö med ett överflöd av centralbanksreserver ser flera fördelar med att göra det även när centralbanksreserver minskar till följd av kvantitativ åtstramning. Till fördelarna hör att bankerna i alla lägen har riklig tillgång till den säkraste och mest likvida finansiella tillgången – centralbanksreserver – för att avveckla betalningar och uppfylla regleringskraven på tillräcklig likviditet och för att parera

³ Om centralbanken enbart vill uppnå tydlig signalering av penningpolitiken, där fokus enbart är på att styra marknadsräntor, kan den följa Knut Wicksells förslag att låna ut mot säkerheter av god kvalitet till samma ränta som den tar emot inlåning i centralbanken. De kostnader och eventuella förluster tillämpningen av en räntekorridor på 0 räntepunkter skulle kunna medföra för centralbanken menade Wicksell skulle täckas av seignoraget och att staten skulle täcka centralbankens förluster, se Wicksell (1919).

Förslaget belyser att centralbanken behöver beakta såväl penningpolitiska- som stabilitetsaspekter i utformningen av styrsystemet. En alltför snäv räntekorridor medför svaga eller inga incitament alls för bankerna att använda marknadslösningar för att prissätta och hantera risk. Centralbanken får ett stort fotavtryck på finansiella marknader och tar över risk som bankerna själva bör hantera. Det bidrar till att snedvrider prissättningen av finansiella tillgångar och försvaga incitamenten för bankerna att begränsa riskerna på sina balansräkningar.

likviditetstörningar. Samtidigt styr de tydligt dagslåneräntan mot centralbankens inlåningsränta, som blir den viktigaste styrräntan.

Men golvsystem har också vissa nackdelar. De ger till exempel bankerna svaga incitament att utjämna likviditet sinsemellan på marknaden. När de flesta bankerna har ett överskott av centralbanksreserver och kan placera det riskfritt till en förmånlig ränta i centralbanken tenderar de att göra det i stället för att ge lån till andra banker som för dagen har underskott av likviditet. Bankerna med ett överskott tycker nämligen inte att de tjänar tillräckligt på att låna ut till andra banker. Man kan uttrycka det som att alternativkostnaden helt enkelt är för låg när marknadsräntorna ligger nära centralbankens inlåningsränta. Banker med likviditetsunderskott får då i stället vända sig till centralbanken för att få tag på centralbanksreserver. På så vis tenderar efterfrågan på centralbanksreserver att öka, vilket innebär att centralbanken lånar ut ytterligare reserver till bankerna som i stället skulle kunnat låna de reserver som redan finns hos andra banker. Den här ökningen av centralbanksreserver, som bland annat Norges bank haft erfarenhet av, gör det svårare att normalisera centralbankens balansräkning efter kvantitativa lättnader. Centralbanker kan dock förebygga en sådan utveckling genom att öka alternativkostnaden för reserver och därmed stärka bankernas incitament att utjämna likviditet sinsemellan.⁴

Golvsystem innebär också att centralbanken på något vis måste säkerställa att banksystemet alltid har ett tillräckligt stort likviditetsöverskott gentemot centralbanken, antingen genom köp av värdepapper eller utlåning. Annars kan inte centralbanken påverka marknadsräntorna som det är tänkt med den valda penningpolitiken. Både köpen och utlåning mot säkerhet medför att högkvalitativa värdepapper försvinner från marknaden, värdepapper som bankerna själva hade kunnat skaffa för att uppfylla likviditetskrav. Likviditeten på marknaderna för dessa värdepapper kan också försämrats. Detta riskerar att bidra till att bankerna i än högre utsträckning förlitar sig på centralbanken i stället för att själva agera på marknaden. Om centralbanksreserver är billigare och gynnsammare än att skaffa fram likviditet på marknaden försvagas incitamenten

⁴ Diskuteras bland annat i Bernhardsen och Kloster (2010) och Borio (2023). Med kvotsystem menas att enskilda banker får placera en viss andel, kvot, av sin inlåning till en förmånlig ränta, vanligtvis centralbankens styrränta och placera resterande del av inlåning som överstiger kvoten till en mindre förmånlig ränta. I Norge baseras kvoten på den enskilda bankens storlek (balansomslutning) och bankerna får där placera den inlåning som anges av kvoten till Norges banks styrränta och resterande del av sin inlåning till en ränta 100 räntepunkter under styrräntan. I Schweiz använder SNB ett system segmenterad ränteersättning. Detta ska uppmuntra likviditetsomfördelning mellan bankerna på dagslånemarknaden och främjar därmed en aktiv penningmarknad. För inlåning upp till ett visst tröskelvärde tillämpas SNB:s styrränta. Inlåning över detta tröskelvärde förräntas med SNB:s styrränta med ett avdrag, se [SNB Implementation of Monetary Policy](#).

för bankerna att på egen hand begränsa likviditetsriskerna på sina balansräkningar.

Utmaningar med att balansera mängden centralbanksreserver

Centralbankerna frågar sig nu hur mycket centralbanksreserver som behövs i banksystemen för att de ska kunna genomföra sina uppdrag inom penningpolitik och finansiell stabilitet på ett effektivt sätt och utan oavsiktliga bieffekter.

Erfarenheten har visat att golv- och korridorsystem båda kan styra penningmarknadsräntorna dit centralbanken vill. Diskussionen om hur centralbankerna bör utforma sina styrsystem i det här läget har därför främst handlat om finansiell stabilitet. Eftersom förutsättningarna i det finansiella systemet varierar mellan länderna kommer också centralbankernas styrsystem skilja sig en del åt. Det innebär också att det inte nödvändigtvis finns ett enda optimalt system.

En faktor som avgör hur väl ett visst styrsystem bidrar till finansiell stabilitet är hur penningmarknaden ser ut och fungerar. Eftersom länders banksystem och institutionella sammansättning påverkar penningmarknadens struktur är det naturligt att olika länder väljer olika styrsystem.

Erfarenheter av störningar verkar också påverka hur olika centralbanker ser på vad som är lämpliga lösningar. Bankturbulensen som uppstod i mars 2023, i samband med att Silicon Valley Bank och Credit Suisse fick mycket stora likviditetsproblem, visade till exempel att den rikliga mängd centralbanksreserver som redan fanns i banksystemet inte räckte för att förebygga och undvika likviditetskriser.

Det visar på några universella faktorer som är viktiga för styrsystemet, som att bankerna inte får dra sig för att använda de likviditetsfaciliteter som centralbankerna tillhandahåller. De stående faciliteterna ska inte vara förknippade med något stigma. Bankerna måste dessutom ha operativ förmåga att ställa säkerheter så att likviditetsfaciliteterna kan användas. Jag återkommer till detta lite senare.

Flera centralbanker håller fast vid golvsystemet med vissa justeringar

Flera centralbanker har tydligt kommunicerat att de kommer fortsätta tillämpa golvsystem även när deras balansräkningar normaliseras, men på lite olika vis.

När centralbanker med golvsystem vill minska sina värdepappersinnehav måste de välja på vilket sätt de ska upprätthålla banksystemets likviditetsöverskott gentemot centralbanken. Ska de tillföra banksystemet tillräckligt med centralbanksreserver genom att köpa och inneha värdepapper, alltså ett

utbudsdrivet golvsystem, eller genom att tillgodose banksystemets efterfrågan på centralbanksreserver genom utlåning och repor, alltså ett efterfrågedrivet golvsystem? Riksbankens styrsystem är till exempel i dag utformat för att kunna tillhandahålla den mängd centralbanksreserver som bankerna efterfrågar, på ett flexibelt sätt. Riksbanken gör det dock inte med utlåning inom ramen för styrsystemet utan genom att låta bankerna välja hur stor del av överskottslikviditeten som placeras i certifikat. Resten blir kvar som reserver.

I ett efterfrågedrivet golvsystem behöver centralbanken inte ha ett lika stort värdepappersinnehav som i ett utbudsdrivet golvsystem. Däremot kommer de lån och repor som tillför reserver att binda upp säkerheter, som till stor del är just värdepapper.

Federal Reserve (Fed) och Bank of Canada (BoC) har kommunicerat att de kommer att upprätthålla banksystemets likviditetsöverskott genom att köpa och inneha värdepapper, det vill säga genom utbudsdrivna golvsystem.⁵ Men de betonar samtidigt vikten av att det finns funktionella efterfrågedrivna faciliteter, som stående utlånings- och repofaciliteter över natten, för att räntebildningen på marknaderna inte ska bli stökig.

Bank of England (BoE), ECB och Reserve Bank of Australia (RBA) har däremot kommunicerat att de går över till efterfrågedrivna golvsystem.⁶ Det innebär att de vid sidan av sina stående utlåningsfaciliteter över natten även kommer att erbjuda bankerna att låna så mycket reserver som de önskar på längre löptider.

På så vis strävar man efter att tillgodose den mängd reserver bankerna själva bedömer att de behöver och den mängd reserver som behövs för att stabilisera korta marknadsräntor tillräckligt nära centralbankens inlåningsränta.

Stigma och alternativkostnader är viktiga faktorer

Centralbankernas balansräkningar bör inte binda mer resurser och risker än nödvändigt, men de ska kunna vara elastiska och expandera när bankernas behov av centralbanksreserver ökar vid marknadsstress eller kris.

Det finns dock ett par viktiga förutsättningar för att det ska kunna fungera. Båda handlar om vad som styr bankernas beteende. Det rör sig dels om alternativkostnaden för centralbanksreserver, dels om ett eventuellt stigma.

⁵ Se Williams (2025), Perli (2025) och Logan (2025) beträffande Fed och Gravelle m.fl. (2023) för BoE.

⁶ Se Bank of England (2024), Benjamin (2025) och Saporta (2025) för BoE, Schnabel (2024) för ECB och Kent (2025) för RBA.

Om bankerna ska hushålla med centralbanksreserver och inte efterfråga mer än de behöver får inte räntan vara alltför fördelaktig när bankerna placerar reserver i centralbanken. Omvänt får det inte heller vara för billigt för bankerna att låna i centralbanken. Men hur hög alternativkostnaden behöver vara för att bankerna ska föredra att sköta sin likviditetshantering på marknaden återstår att se.

Så har vi detta med stigma. I det här sammanhanget kan det beskrivas som att det kan finnas en rädsla hos banker att bli ”märkta” – att uppfattas som svaga om de vänder sig till centralbanken för att låna – trots att det är ekonomiskt rationellt och inte ett uttryck för svaghet. För att efterfrågedrivna golvsystem ska fungera måste bankerna vara villiga att använda centralbankernas instrument för att skaffa sig likviditet när de behöver. Om bankerna i stället försöker undvika det uppstår en risk att de inte efterfrågar tillräckligt mycket centralbanksreserver för att hålla räntorna nära inlåningsräntan. Stigma kan vara ett problem även för utbudsdrivna golvsystem eftersom enskilda banker kan få ett underskott av reserver och behöva låna i stressade situationer, vilket erfarenheterna från likviditetskrisen våren 2023 visar.

BoE, ECB och nu senast RBA försöker tillämpa en tillräckligt hög alternativkostnad för reserver genom att se till att räntan för utlåningen i de veckovisa marknadsoperationerna är högre än räntan på reserver.⁷ Tanken är att det ska ge bankerna tillräckligt starka incitament att sköta likviditetsutjämningen sinsemellan på interbankmarknaden.

Dessa tre centralbanker strävar efter att bankerna själva ska efterfråga den mängd centralbanksreserver de verkligen behöver och därmed den mängd som behövs för att upprätthålla ett golvsystem. De använder veckovisa marknadsoperationer med främst en veckas löptid för att erbjuda utlåning till fast ränta med full tilldelning av önskade lånebelopp, och mot säkerheter av hög klass.

Vid en första anblick kan det te sig som att skillnaderna mellan de olika centralbankernas styrsystem är större än likheterna. I själva verket finns det stora likheter dem emellan. Om Riksbanken exempelvis inför en regelbunden marknadsoperation för att erbjuda utlåning på längre löptid med full tilldelning implementerar vi i praktiken penningpolitiken på samma vis som BoE, men med en högre alternativkostnad för reserver. Det gjorde Riksbanken för övrigt under

⁷ För ECB är denna ränteskillnad 15 räntepunkter, RBA 10 räntepunkter. BoE tillämpar däremot samma ränta, Bank Rate, för såväl den veckovisa utlåningen som för reserver. BoE bedömer dock att kostnaden för att ställa säkerheter i form av Level A tillgångar (statspapper) för kredit i BoE uppgår till cirka 5 räntepunkter som ska bidra till att stärka incitamenten för marknadsbaserad likviditetshantering, se Saporta (2025).

coronapandemin genom att erbjuda utlåning på tre och sex månaders löptid till styrräntan med full tilldelning och mot godkända säkerheter.

Bankerna behöver hantera sin likviditet mer aktivt

När nu mängden centralbankslikviditet minskar i det svenska banksystemet behöver bankerna anpassa sin likviditetshantering, så att den likviditet som redan finns där kan jämnas ut på ett effektivt sätt. Det är särskilt viktigt att det fungerar väl framöver eftersom centralbankslikviditeten är ojämnt fördelad inom banksystemet (se diagram 5 och 6) och enskilda bankers likviditetsställning påverkas olika mycket i olika skeden av Riksbankens kvantitativa åtstramningar.

På Riksbanken har vi identifierat några faktorer som bankerna särskilt behöver ta hänsyn till för att i förlängningen störningar på dagslånemarknaden och mer volatila marknadsräntor ska kunna undvikas.

1. Bankerna behöver bli mer aktiva och förbättra sin operativa förmåga

Genom att vara mer aktiv i handeln med andra banker på dagslånemarknaden och vid behov låna i Riksbanken kan bankerna motverka oväntade svängningar i de korta marknadsräntorna. Det ligger i alla aktörers intresse.

Det förekommer en del aktivitet på dagslånemarknaden i dagsläget (för icke-säkerställda lån, se diagram 7), men det är inte alla banker som deltar. Några banker har länge konsekvent valt att ha relativt mycket kvar i centralbanksreserver, som en likviditetsbuffert, och placerar dessa i Riksbankens inlåningsfacilitet över natten. De borde i stället placera den bufferten i riksbankscertifikat och få en högre ränta. Om bankerna en dag skulle få ett underskott av centralbanksreserver kan de antingen använda dagslånemarknaden eller låna i Riksbankens utlåningsfacilitet med certifikaten eller andra värdepapper som säkerhet.

Sedan 2015 har antalet penningpolitiska motparter ökat från 15 till 29 banker. De nya motparterna är oftast medelstora eller mindre banker och tillkom när banksystemet hade ett stort strukturellt likviditetsöverskott och behovet av att utjämna reserver var litet.

Sedan 2020 har hälften av våra motparter aldrig deltagit i transaktioner på dagslånemarknaden mellan bankerna. Dessutom har 9 av dem i dagsläget inga säkerheter hos Riksbanken, och 14 motparter har aldrig lånat i Riksbankens utlåningsfacilitet. De bankerna behöver skaffa sig erfarenhet av att både delta aktivt i handeln med andra banker och att låna i Riksbanken. Det kan upplevas som smidigt att ha reserver hos Riksbanken, men om en enskild bank håller onödigt mycket reserver skapar det problem för systemet som helhet eftersom

centralbanksreserverna då inte fördelas till de banker som för stunden behöver dem. Det kan även drabba den enskilda banken i slutändan, eftersom det kan skapa obalans i räntebildningen på korta räntemarknader. Både systemet som helhet och den enskilda banken vinner alltså på att samarbeta.

2. Alternativkostnaden kan komma att höjas

Sedan 2023 har bankerna haft möjlighet att placera hela sitt likviditetsöverskott i riksbankscertifikat, som är värdepapper utgivna av Riksbanken med en veckas löptid. Ändå uppgår de belopp som bankerna lämnar som inlåning över natten i Riksbanken, med en ränta 10 räntepunkter under styrräntan, till mellan 50 och 250 miljarder. Att bankerna på detta sätt behåller ett överskott av reserver kan bero på att det finns en för låg alternativkostnad, det vill säga den kostnad på 10 räntepunkter som det innebär för en bank att placera centralbankslikviditeten som reserver jämfört med att placera i certifikat.

Det innebär att Riksbanken kan behöva höja sin utlåningsränta och samtidigt sänka sin inlåningsränta, eller annorlunda uttryckt bredda räntekorridoren. Det kan i sin tur leda till att bankerna placerar en större del i certifikat, att det blir mindre reserver kvar i banksystemet och att bankerna behöver använda dagslånemarknaden i högre utsträckning.

3. Vissa banker är ovilliga att använda Riksbankens utlåningsfacilitet

Det finns banker som uppger att de inte vill använda Riksbankens stående utlåningsfacilitet, eller skapa reserver genom att sälja tillbaka certifikat till Riksbanken, för att de är oroliga att andra banker ska uppfatta det som ett svaghetstecken. Det handlar alltså om det stigma jag berörde tidigare.

Den här oviljan att låna från våra faciliteter har varit tydlig när det varit volatilt på penningmarknaden, som det ibland blivit i samband med hög efterfrågan på riksbankscertifikat vilket lett till att det funnits mindre centralbankserver i systemet vissa dagar. Men faciliteterna finns där för att underlätta för bankerna. Det är själva meningen med dem att de ska utnyttjas så att bankerna kan låna ut efterfrågade volymer till attraktiva räntor även i perioder med stram tillgång till likviditet. Att bankerna utnyttjar den affärsmöjligheten kan bidra positivt till räntebildningen.⁸ Bankerna bör inte ha några skrivna eller oskrivna interna regler eller förhållningsorder som innebär att de aldrig får "ligga kort" eller låna i Riksbanken.

⁸ Detta är ett tema som BoE tar upp i Green (2025)

Avslutande reflektioner

Låt mig sammanfatta våra viktigaste budskap. I takt med att Riksbanken fortsätter att minska sitt innehav av svenska värdepapper sjunker banksystemets likviditetsöverskott i svenska kronor gentemot Riksbanken. Bankerna behöver därför förbereda sig för att det kommer att finnas betydligt mindre centralbankslikviditet tillgänglig i banksystemet.

I en sådan miljö kommer det att bli vanligare att några banker har ett underskott av reserver vissa dagar medan andra har ett överskott. Den skillnaden behöver bankerna framöver kunna utjämna mellan varandra. Det kommer ställa större krav på att bankerna har förmåga och vilja att aktivt agera på dagslånemarknaden gentemot andra banker, och att de vid behov både lånar och placerar i Riksbanken.

Mitt budskap till er som är våra penningpolitiska motparter är att redan nu se över er operativa förmåga att vara aktiva och låna och låna ut reserver inbördes. På så vis kommer ni att vara förberedda när likviditetsöverskottet i banksystemet fortsätter att minska. Ni bör alltså sträva efter att utjämna reserver sinsemellan, men det är också centralt att ni både vid eget behov och för att bidra till att vårda marknaden obehindrat ska kunna använda vår utlåningsfacilitet för att få tag på reserver. Det är naturligt att låna i Riksbanken för att täcka tillfälliga likviditetsunderskott. Det är så styrsystemet är tänkt att fungera.

Som jag nämnde inledningsvis ser Riksbanken löpande över hur styrsystemet fungerar och om det finns utrymme för förbättringar. I dagsläget överväger vi att göra förändringar på tre punkter. Väljer vi att gå vidare med någon eller några av dessa punkter kommer vi först att skicka ut förslaget på remiss till de berörda marknadsaktörerna.

För det första överväger vi att bredda räntekorridoren mellan vår stående inlåningsfacilitet och utlåningsfacilitet för att stärka incitamenten för bankerna att låna av varandra på dagslånemarknaden.

För det andra överväger vi att sänka räntan på den kompletterande likviditetsfaciliteten så att det ska bli något billigare att låna i Riksbanken mot övriga godkända säkerheter som säkerställda obligationer och kommunpapper. Det skulle bättre återspegla den långsiktigt normala prisskillnaden på marknaden mellan lån mot statspapper och lån med dessa andra värdepapper som säkerhet.

För det tredje överväger vi att införa obligatoriska testtransaktioner, där våra penningpolitiska motparter pantsätter säkerheter för att låna från Riksbanken på längre löptid. Det gör vi i så fall för att säkerställa att bankerna vid behov snabbt och effektivt ska kunna låna från Riksbanken.

Att vårt räntestyrningssystem fungerar är naturligtvis centralt för Riksbanken. Om våra motparter är operationellt förberedda och aktiva på dagslånemarknaden gynnar det både penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Men de frågorna ligger inte bara i vårt intresse. Det är dessutom positivt för bankerna att ha fler möjligheter att hantera sin likviditet till fördelaktiga räntor.

Referenser

Bank of England (2024), "Transitioning to a repo-led operational framework", Discussion paper, 9 december 2024,

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2024/transitioning-to-a-repo-led-operating-framework.pdf>

Benjamin, Nathanaël (2025), "Getting liquidity where it is needed", anförande på OMFIF Economic and Monetary Policy Institute, 16 juli 2025.

[Getting liquidity where it is needed – speech by Nathanaël Benjamin | Bank of England](#)

Bernhardsen, Tom och Arne Kloster (2010), "Liquidity management system: Floor or corridor?", Staff Memo No. 4, Norges Bank.

[Liquidity management system: Floor or corridor?, Norges Bank Staff Memo 4/2010](#)

Borio, Claudio (2023), "Getting up from the floor", BIS Working papers No 1100, 24 May 2023.

[Getting up from the floor](#)

Gravelle, Toni, Ron Morrow och Jonathan Witmer, (2023), "Reviewing Canada's Monetary Policy Implementation System: Does the Evolving Environment Support Maintaining a Floor System?", Bank of Canada Staff Discussion Paper, 15 maj 2023.

Green, Megan (2025), "A feature not a bug", Bank of England, anförande, 24 juni 2025.

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2025/june/speech-megan-green-national-institute-of-economic-and-social-research.pdf>

Kent, Christopher (2025), "The RBA's Monetary Policy Implementation System – Some Important Updates", Reserve bank of Australia, anförande, 2 april 2025.

<https://www.rba.gov.au/speeches/2025/sp-ag-2025-04-02.html>

Logan, Lorie (2025), "Opening remarks for panel titled Post-Pandemic Challenges for Monetary Policy Implementation", Federal Reserve bank of Dallas, anförande, 25 augusti 2025.

[Opening remarks for panel titled 'Post-Pandemic Challenges for Monetary Policy Implementation' - Dallasfed.org](#)

Perli, Roberto (2025), "The Evolution of the Federal Reserve's Monetary Policy Implementation Framework", Federal Reserve Bank of New York, anförande på SIPA Columbia University och New York Fed workshop "Monetary Policy Implementation Workshop: Unwinding Large Central Bank Balance Sheets", 22 maj 2025.

[The Evolution of the Federal Reserve's Monetary Policy Implementation Framework - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK](#)

Saporta, Victoria (2025), "Learning by Doing", Bank of England, anförande, 11 juni 2025.

<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2025/june/victoria-saporta-speech-at-the-bank-of-finland-and-suerf-conference-monetary-policy-implementation>

Schnabel, Isabel (2024), "The Eurosystem's operational framework", the ECB, Frankfurt am Main, anförande, 14 mars 2024.

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240314~8b609de772.en.html>

Sveriges riksbank (2025), "Banks need to have more active liquidity management", article, Financial Stability Report 2025:1, 28 May 2025.

[Banks need to have more active liquidity management](#)

Välimäki, Tuomas (2025), "A new dawn, a new day, a new life for monetary policy implementation", Bank of Finland, anförande, 11 juni 2025.

<https://www.suomenpankki.fi/en/news-and-topical/speeches-and-interviews2/2025/a-new-dawn-a-new-day-a-new-life-for-monetary-policy-implementation/>

Wicksell, Knut (1919) Riksbanken och Privatbankerna, Ekonomisk Tidskrift, 21 (2), pp. 177–88.

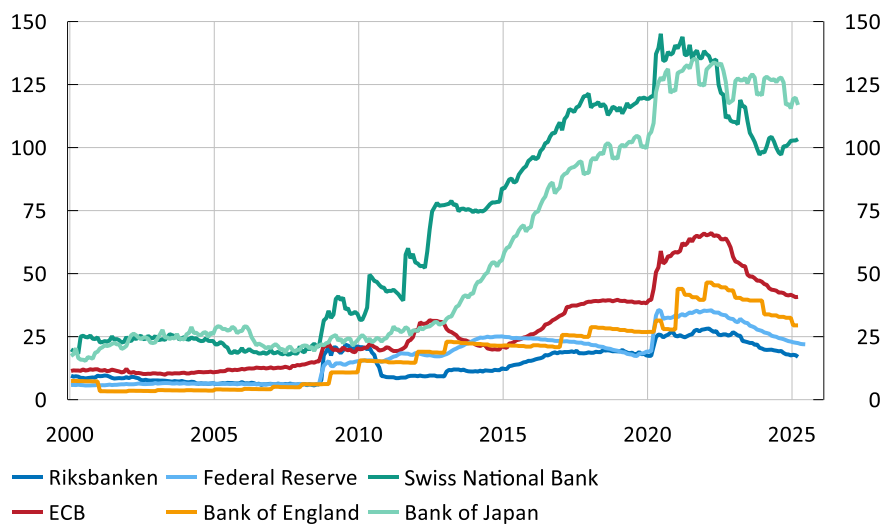
Williams, John (2025), "On the Optimal Supply of Reserves", Federal Reserve Bank of New York, anförande på SIPA Columbia University och New York Fed workshop "Monetary Policy Implementation Workshop: Unwinding Large Central Bank Balance Sheets", 22 maj 2025.

[On the Optimal Supply of Reserves - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK](#)

Diagram- och tabellbilaga

Diagram 1. Centralbanker normaliserar sina balansräkningar

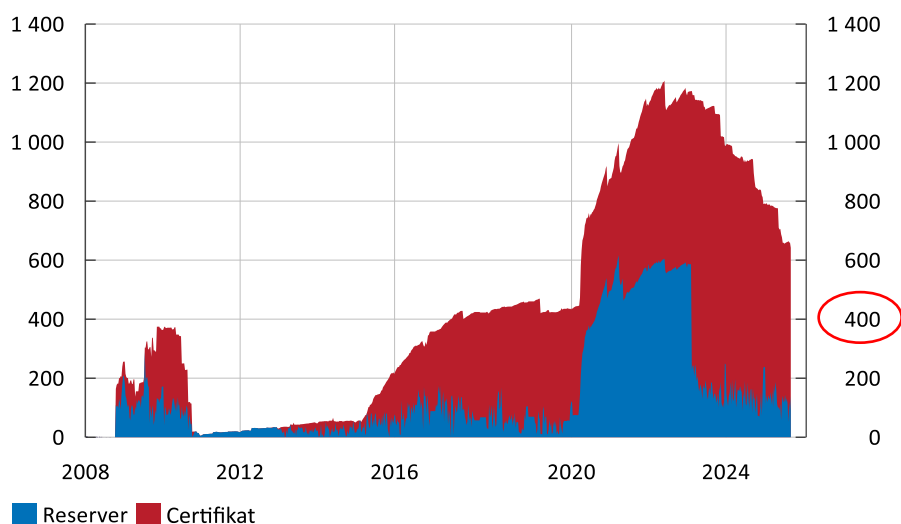
Centralbankers balansomslutningar som andel av BNP



Källa: Respektive lands centralbank och statistikmyndighet.

Diagram 2. Banksystemets likviditetsöverskott minskar också och väntas vara omkring 400 miljarder år 2030

Miljarder kronor

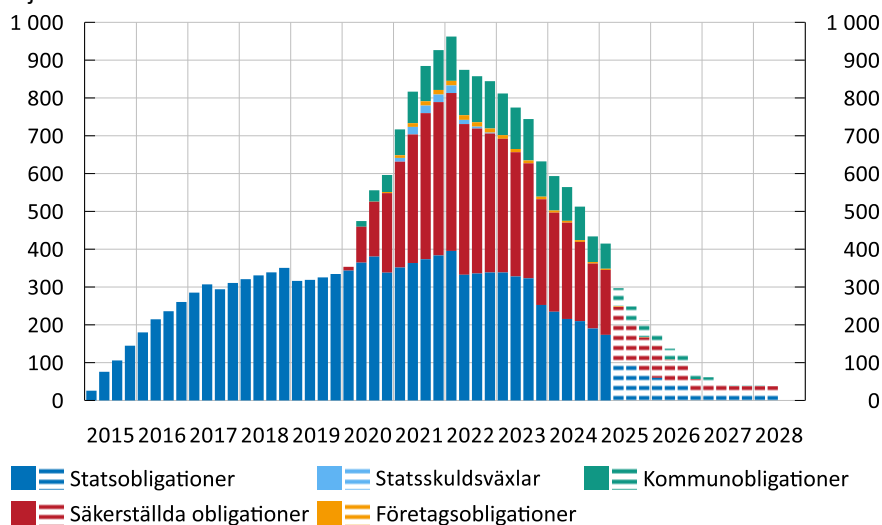


Anm. Ökningen av reserver mellan oktober 2019 och februari 2023 var på grund av att Riksbanken begränsade tilldelningen av riksbankscertifikat i olika utsträckning.

Källa: Riksbanken.

Diagram 3. Riksbankens värdepappersinnehav i kronor minskar

Miljarder kronor

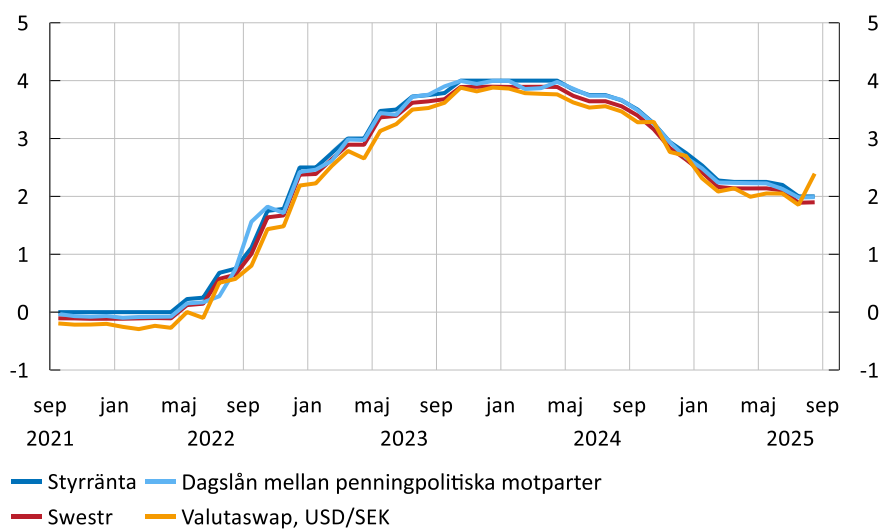


Anm. Nominellt belopp, miljarder kronor. De streckade staplarna är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav som bygger på ett antagande om att försäljningarna av nominella statsobligationer pågår till och med december 2025 och därefter avslutas, samt på ett tekniskt antagande kring försäljningen av olika utgåvor av nominella statsobligationer. Dessa antaganden kan komma att justeras i viss utsträckning under 2025. Serierna i diagrammet slutar det andra kvartalet 2028, som är det sista kvartalet i Riksbankens treåriga prognoshorisont.

Källa: Riksbanken.

Diagram 4. Dagslåneräntor följer Riksbankens styrränta väl

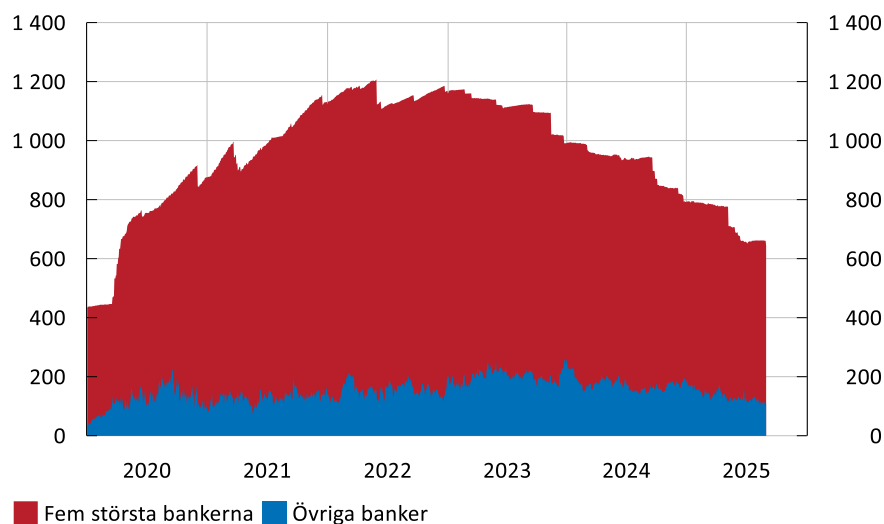
Procent



Anm. Avser transaktioner med löptid över natten. Volymviktade räntor, beräknat som ett månadsgenomsnitt. Transaktioner under sista dagen på året är exkluderade på grund av årsskifteseffekter.

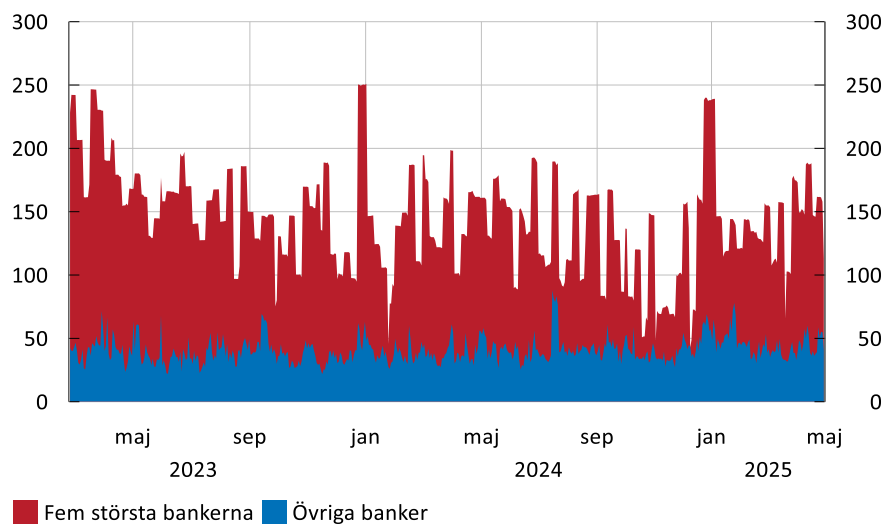
Källa: Riksbanken.

Diagram 5. Mängden centralbankslikviditet minskar proportionellt sett mer bland de fem största bankerna och är i stort sett oförändrad bland övriga banker
Miljarder kronor



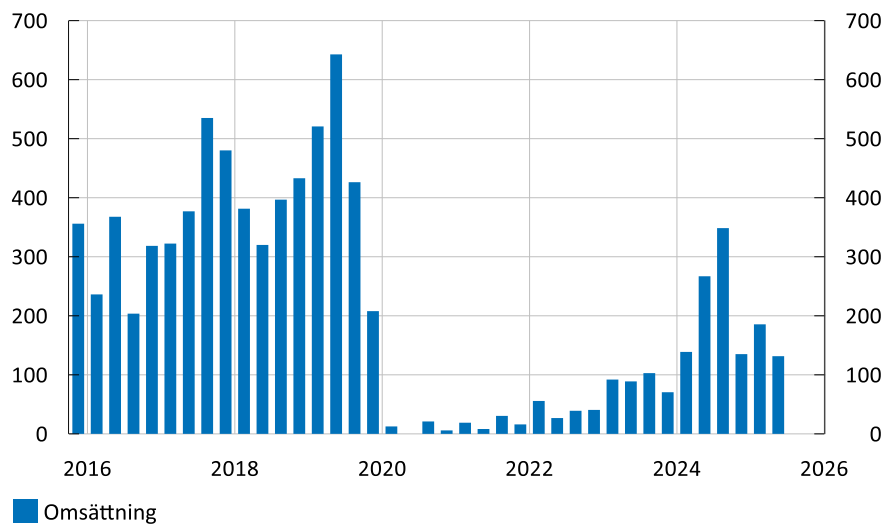
Anm. Banksystemets likviditetsöverskott mot Riksbanken är summan av reserver och certifikat. De fem största bankerna är också de fem största penningpolitiska motparterna
Källa: Riksbanken.

Diagram 6. Mängden centralbanksreserver som placeras över natten i Riksbankens inlåningsfacilitet varierar mycket mellan olika banker
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Diagram 7. Försiktiga tecken på att interbankmarknaden återhämtar sig
Miljarder kronor



Anm. Avser icke-säkerställda lån över natten mellan penningpolitiska motparter och omsättningen är per kvartal.

Källa: Riksbanken

Tabell 1. Olika styrsystem och hur de förhåller sig till olika mängd centralbanksreserver

Styrsystem	Korridorsystem		Golvsystem	
Tillstånd	Normal	QE	Normal	QE
Mängden reserver	Scarce till Ample	Scarce till Abundant	Ample	Abundant