

Centralbankers styrsystem – en internationell utblick och jämförelse

Denise Hansson och Ingrid Wallin Johansson*

Denise Hansson är senior ekonom på avdelningen för marknader. Ingrid Wallin Johansson är senior ekonom på avdelningen för penningpolitik.

Centralbanker använder penningpolitiska styrsystem för att påverka korta marknadsräntor och därigenom implementera den beslutade nivån på sina styrräntor i marknaden. Trots att styrsystemens centrala uppgift i stor utsträckning är densamma för de allra flesta centralbanker, utformas och implementeras de på en rad olika sätt. Det finns visserligen ett antal huvudtyper av styrsystem med gemensamma grundläggande drag, men i praktiken kan de ändå skilja sig åt förhållandevis mycket. I denna artikel redogör vi för fjorton centralbankers styrsystem samt diskuterar skillnader och likheter mellan dem.

1 Inledning

Det är genom det penningpolitiska styrsystemet som en centralbank omsätter sin penningpolitik i praktiken. Centralbanken gör, eller erbjuder sig att göra, finansiella transaktioner vid upprepade tillfällen i syfte att etablera nivån på sin huvudsakliga styrränta på penningmarknaderna. Det penningpolitiska styrsystemet är ett samlingsnamn för dessa transaktioner och de villkor som omgärdar dem.

Hur centralbanker utformar sina styrsystem skiljer sig dock åt. Skillnaderna beror i hög uträkning på att centralbanker anpassar sina respektive styrsystem efter lokala förutsättningar, exempelvis vad gäller lagstiftning, struktur på betalningssystem och finansiella marknader samt mål för penningpolitiken. Olikheter mellan styrsystem kan

* Författarna vill rikta ett stort tack till ett antal personer på de centralbanker som behandlas i artikeln. Dessa har bistått oss på ett ovärderligt sätt genom att kvalitetsgranska fakta och besvara stora som små frågor om sina respektive styrsystem. Eventuella återstående felaktigheter är dock helt och hållet våra egna. Tack till Michael Thornley (Reserve Bank of Australia), Sabrina Wu (Bank of Canada), Petr Frydrych (Česká národní banka), Kristine Rasmussen (Danmarks Nationalbank), Tom Hudepohl (Europeiska centralbanken), Csaba Csávás (Magyar Nemzeti Bank), Björgvin Sighvatsson (Seðlabanki Íslands), Mahia Pepper (Reserve Bank of New Zealand), Knut Kolvig (Norges Bank), Pawel Kowalewski (Narodowy Bank Polski), Florian Böser (Swiss National Bank), James Howat (Bank of England) samt Halim Abourachid (Federal Reserve System), samt i förekommande fall deras respektive kollegor. Därutöver vill vi tacka Heidi Elmér, Jens Iversen, Per Åsberg-Sommar, Ulf Söderström och Marianne Nessén för värdefulla kommentarer på artikeln samt Caroline Jungner och Gary Watson för klarspråksgranskning respektive översättning till engelska. De åsikter som uttrycks i artikeln är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

även bero på skillnader i hur centralbanker ser på sina avtryck i finansiella marknader. Dessa skillnader kan röra sådant som synen på centralbankens roll i att skapa incitament för interbankaktivitet eller i att underlätta för banker att uppfylla sina regulatoriska likviditetskrav.

Sveriges riksbank har under åren 2019–2022 reformerat sitt styrsystem.¹ Även andra centralbanker har gjort betydande förändringar i hur de implementerar penningpolitiken på senare år. Det kan bland annat ses som en respons på stora likviditetsöverskott i kölvattnet av centralbankernas betydande köp av finansiella tillgångar. De flesta centralbanker har även börjat strama åt penningpolitiken från och med år 2022. Därför är det intressant att göra ett nedslag vid halvårsskiftet 2023 för att studera hur olika centralbankers penningpolitiska styrsystem ser ut vid denna brytpunkt. Syftet med den här artikeln är därför att ge en överblick över hur ett urval av centralbankers styrsystem ser ut vid denna tidpunkt samt att belysa centrala likheter och skillnader mellan dem.²

För en centralbank är det värdefullt att studera andra centralbankers styrsystem, dels för att lättare kunna utvärdera det egna styrsystemet, dels för att kunna ta del av lärdomar från andra centralbanker. För utomstående är det värdefullt att studera hur olika centralbankers styrsystem är utformade för att exempelvis kunna förstå varför centralbankerna ifråga gör eller erbjuder sig att göra de transaktioner som de gör, varför de ibland agerar på likartade sätt och varför de ibland agerar på helt olika sätt.

I avsnitt 2 beskriver vi på ett konceptuellt plan hur styrsystem brukar vara utformade. I avsnitt 3 beskriver vi utformningen av fjorton centralbankers styrsystem. Detta avsnitt kan med fördel användas som ett uppslagsverk över olika centralbankers styrsystem. Den som önskar en mer kortfattad överblick kan gå direkt till avsnitt 4, som sammanfattar skillnader och likheter mellan styrsystemen. I avsnitt 5 ger vi några framåtblickande slutord.

2 Tre huvudtyper av styrsystem

Centralbanker kan ha olika mål för penningpolitiken, det vill säga vad som är den viktigaste uppgiften för deras verksamhet. Det vanligaste är att centralbanker har någon form av inflationsmål, det vill säga ett prisstabilitetsmål. Det innebär att centralbanken strävar efter att upprätthålla en viss förändringstakt i den allmänna prisnivån. Ett annat relativt vanligt mål är växelkursmål.³ Det innebär att

¹ Se Hansson och Wallin Johansson (2023) för en beskrivning av Riksbankens reformerade styrsystem samt en redogörelse av de motiv och överväganden som ligger bakom den aktuella utformningen.

² På grund av att den ungerska centralbanken Magyar Nemzeti Bank genomförde ett antal större reformer av sitt styrsystem under september månad 2023, beskrivs deras styrsystem utifrån hur det såg ut per den 1 oktober 2023.

³ Av de centralbanker vi studerar i denna artikel är det endast Danmarks Nationalbank som har ett växelkursmål som det övergripande målet för penningpolitiken.

centralbanken strävar efter att stabilisera den inhemska valutans värde i förhållande till en annan dominerande valuta eller en korg av valutor. Som komplement till dessa övergripande penningpolitiska mål är det även vanligt att centralbanker har mer eller mindre uttalade realekonomiska mål samt mål att främja ett effektivt betalningsväsende och finansiell stabilitet.

Det penningpolitiska styrsystemet används för att påverka korta marknadsräntor på ett sätt som bidrar till att centralbanken når sitt penningpolitiska mål. Oberoende av vad det övergripande penningpolitiska målet är beslutar centralbanker vanligtvis om nivån på en eller flera huvudsakliga styrräntor. Dessa signalerar vilken räntenivå som centralbanken förväntar sig kan leda fram till den mest förmånliga utvecklingen utifrån de mål och det mandat som centralbanken har. Styrsystemet används för att etablera denna räntenivå på de allra kortaste penningmarknaderna. Det utgör det första steget i den penningpolitiska transmissionen från styrräntan till den bredare ekonomin. Vilka penningmarknadsräntor som centralbanken fäster störst vikt vid, och vid vilken nivå de ämnar stabilisera dem, specificeras vanligen i ett så kallat **operationellt mål** för styrsystemet.

Centralbankers styrsystem kan i huvudsak delas in i tre olika typer: korridorsystem, golvsystem och kvotsystem. Nedan beskriver vi dessa tre huvudtyper. Ett viktigt begrepp i sammanhanget är "penningpolitisk motpart". Med detta menas de aktörer som centralbanken kan göra transaktioner med inom ramen för styrsystemet.

2.1 Korridorsystem

Ett korridorsystem karakteriseras av att centralbanken stabiliserar marknadsräntor inom styrsystemets räntekorridor. Räntekorridoren utgörs av centralbankens räntor för in- och utlåning över natten. Centralbankens huvudsakliga styrränta ligger vanligtvis i mitten av korridoren med samma avstånd till inlåningsräntan som till utlåningsräntan. Centralbanker med korridorsystem strävar vanligtvis mot att stabilisera marknadsräntorna i mitten av korridoren, i nivå med den huvudsakliga styrräntan.

Om banksystemets likviditetsställning gentemot centralbanken är någorlunda väl balanserad kan det förväntas att vissa motparter har ett likviditetsöverskott vid slutet av dagen, och andra ett likviditetsunderskott. Det innebär att vissa motparter har ett placeringsbehov medan andra har ett lånebehov. En centralbank tillämpar vanligen olika räntor för in- respektive utlåning. Räntan för utlåning är vanligen högre än räntan för inlåning. Skillnaden mellan centralbankens in- och utlåningsränta skapar på så sätt incitament för motparterna att likviditetsutjämna med varandra på marknaden till en ränta som ligger mellan den ränta de skulle betalat respektive fått om de istället lånat eller placerat likviditet hos centralbanken. Det får räntan på dagslånemarknaden att stabiliseras i mitten av korridoren.

Om banksystemet inte är i balans från början, kan centralbanken skapa temporär balans i systemet genom att antingen dränera eller tillföra likviditet genom marknadsoperationer. Det innebär att korridorsystemet även fungerar när banksystemet har ett strukturellt över- eller underskott på likviditet, utöver när det är i balans. När det fungerar så brukar man säga att styrsystemet är universellt, och det är en central egenskap för korridorsystem. Samtidigt kräver det att centralbanken har förmågan att dränera rätt mängd likviditet från banksystemet, eller tillföra rätt mängd till det, vilket förutsätter att centralbanken kan prognosticera banksystemets likviditetsställning på ett tillfredställande sätt.

Eftersom en centralbank med ett korridorsystem inte behöver upprätthålla ett likviditetsöverskott för att styrsystemet ska fungera väl, är det inte heller nödvändigt för den att ha en stor balansräkning. Korridorsystemet kan därför bidra till att göra centralbankens balansräkning, och därmed det egna kapitalet, mindre känsligt för marknadsrörelser. Det medför att korridorsystemet är förknippat med mindre finansiell risk för centralbanken än vad andra typer av styrsystem är.⁴

En central parameter i utformningen av ett korridorsystem är korridorbredden, det vill säga skillnaden mellan centralbankens in- och utlåningsränta över natten. Detta val kan skilja sig betydligt mellan centralbanker och är framför allt en avvägning mellan att å ena sidan begränsa volatilitet i dagslånemarknaden, å andra sidan stimulera interbankaktivitet. En smalare korridor minskar volatiliteten i dagslåneräntan eftersom centralbankens in- och utlåningsräntor utgör gränser för rörelser i dagslåneräntan. Samtidigt minskar incitamenten för interbankaktivitet eftersom motparternas kostnadsbesparing eller vinst av att likviditetsutjämna på marknaden istället för med centralbanken blir mindre för en smal korridor (Bindseil och Jablecki, 2011). Mindre interbankaktivitet innebär också att centralbanken är mer inblandad på marknaderna. På motsvarande sätt stärks motparternas incitament för att söka marknadslösningar i en bred korridor, samtidigt som rörelserna i dagslåneräntan riskerar att bli större.

2.2 Golvsystem

Golvsystem karakteriseras av att centralbanken stabiliserar marknadsräntor vid räntekorridorens golv, som utgörs av centralbankens ränta för inlåning över natten. I golvsystem är oftast inlåningsräntan densamma som den huvudsakliga styrräntan.

Centralbanker med golvsystem tillhandahåller en god tillgång till likviditet för sina motparter. Det innebär att deras motparter har ett behov av att placera likviditet över

⁴ Detta innebär inte att centralbanker som tillämpar korridorsystem per automatik är exponerade för lite finansiell risk, utan endast att styrsystemet i sig inte kräver att centralbanken har en stor balansräkning som exponerar centralbanken för större finansiell risk. Se Caruana (2011) för en diskussion om denna, samt fyra ytterligare risker som en stor balansräkning (risk för inflationen, den finansiella stabiliteten, marknadens funktionssätt samt för statens skuldförvaltning) kan medföra. Se även Borio (2023) för en liknande diskussion.

natten. Eftersom samtliga motparter i regel delar detta placeringsbehov, vänder sig de flesta motparter till centralbanken istället för till marknaden för att placera likviditet över natten. Det pressar ner dagslåneräntan till samma räntenivå som centralbanken erbjuder inlåning till.

I ett väl implementerat golvsystem, det vill säga när centralbanken säkerställer att det alltid är ett betydande överskott på likviditet, kan korta marknadsräntor förväntas vara mindre volatila än exempelvis i ett korridorsystem. Samtidigt kan all likviditetsutjämning förväntas ske med centralbanken, vilket gör att incitamenten för en aktiv interbankmarknad vanligen är svaga i ett golvsystem.

Med ett golvsystem behöver inte centralbanken ha en god prognosförmåga för dagliga likviditetsflöden, som den kan behöva med ett korridorsystem. Däremot behöver centralbanken ha en god prognosförmåga för banksystemets efterfrågan på centralbanksreserver, så att den kan säkerställa att det alltid finns ett överskott av dessa. Centralbanken kan hantera det på två olika sätt där man brukar skilja mellan två olika typer av golvsystem: efterfrågedrivet respektive utbudsdrivet. Ett efterfrågedrivet system karakteriseras av att centralbanken tillhandahåller den mängd centralbanksreserver som motparterna efterfrågar. Ett utbudsdrivet system karakteriseras av att centralbanken istället tillhandahåller den mängd som den bedömer är tillräcklig. I båda fallen kan motparterna vanligen tillgå centralbanksreserverna till en låg kostnad.

Golvsystem har blivit vanligare under de senaste 15 åren till följd av att många centralbanker har genomfört storskaliga köp av värdepapper.⁵ Golvsystem kan nämligen på ett enkelt sätt hantera ett växande likviditetsöverskott. Samtidigt är en centralbank med stor balansräkning normalt sett exponerad för större finansiella risker än vad en centralbank med liten balansräkning är.⁶ Det finns också en risk att centralbanken påverkar banksystemets efterfrågan på likviditet mer fundamentalt genom att upprätthålla ett stort likviditetsöverskott under en längre period (Acharya m.fl., 2022). Det medför i sin tur att en centralbank med golvsystem kan få svårt att minska banksystemets likviditetsöverskott. Därutöver kan ett golvsystem också skapa en målkonflikt för centralbanken om den vill föra en åtstramande penningpolitik, eftersom det i alla lägen kräver ett tillräckligt stort likviditetsöverskott.

2.3 Kvotsystem

Kvotsystem karakteriseras av att centralbanken stabiliserar marknadsräntor inom styrsystemets räntekorridor och att inlåning i centralbanken sker till två olika räntor. Motparterna får då en förmånlig ränta, vanligen motsvarande centralbankens huvudsakliga styrränta, för en viss volym som de placerar i centralbanken, det vill säga

⁵ Se exempelvis Borio (2023) för en diskussion om utvecklingen mot att fler centralbanker har golvsystem samt om konsekvenser av detta.

⁶ Se exempelvis Caruana (2011).

kvoten. Kvoten bestäms för varje penningpolitisk motpart, vanligtvis utifrån ett balansräkningsmått. Placeringar utöver denna kvot får en mindre förmånlig ränta. Ofta är skillnaden i ränta betydande.

Kvoträntan ligger vanligtvis i mitten av den räntekorridor som centralbankens in- och utlåningsräntor utgör. Det medför att motparterna i ett kvotsystem har incitament att göra likviditetsutjämnande transaktioner med varandra på marknaden, så att alla motparterna uppfyller sina kvoter och därmed kan utnyttja den mer förmånliga räntesättningen till fullo. Kvotsystem kan därmed skapa incitament för finansiella aktörer att söka marknadslösningar för sin likviditetshantering och därmed bidra till en mer aktiv interbankmarknad.⁷ Det gör att motparternas incitamentsstruktur liknar den i ett korridorsystem.

Kvotsystem delar också flera likheter med golvsystem. En grundförutsättning för att ett kvotsystem ska fungera som tänkt är att centralbanken upprätthåller ett överskott på likviditet. Om det sammantagna likviditetsöverskottet överstiger summan av kvoterna kommer den överskjutande volymerna att få den mindre förmånliga inlåningsräntan. Det innebär att inlåningsräntan utgör marginalprissättningen för likvida medel, och därmed blir tongivande för räntebildningen och den vidare transmissionen av penningpolitiken. Denna mekanism liknar ett golvsystem. Genom att tillämpa ett kvotsystem kan centralbanken alltså vara generös med ersättningen till de motparter som håller centralbanksreserver och samtidigt upprätthålla en god räntestyrning. Detta gjorde att kvotsystem blev vanligare under perioden med negativa räntor och stora likviditetsöverskott.^{8,9}

Det finns några vanliga skillnader mellan hur centralbanker tillämpar kvotsystem. De handlar framför allt om hur stor kvoten är, hur dess storlek bestäms samt hur stor skillnaden är mellan räntan på kvotinlåning och räntan på övrig inlåning. Det är vanligtvis en resurskrävande aktivitet att bestämma kvoter. Den kräver bland annat att centralbanken måste prognosticera motparternas efterfrågan på likviditet samt det samlade likviditetsöverskottet. Det finns också alltid ett inslag av godtycklighet när centralbanken beslutar om nivån på kvoterna.

Flera centralbanker tillämpar kassakrav, vilket ibland kan påminna om kvotsystem. Kassakrav innebär att motparterna måste placera en viss mängd likviditet hos centralbanken. I en del fall förräntas kassakravsmedel enligt samma princip som

⁷ Se exempelvis Altavilla m.fl. (2022).

⁸ Notera att flera centralbanker benämnde detta som en skiktad hantering av centralbanksreserver (eng. tiering) snarare än att uttryckligen benämna sina styrsystem som kvotsystem.

⁹ Denna period sammanföll i många länder med en oro för banksystemets lönsamhet och stabilitet. För räntestyrningen är det i första hand avkastningen på den sista kronan, marginalprissättningen, som påverkar, medan det för bankernas avkastning på inlåning i centralbanken är den genomsnittliga räntan som är avgörande. Detta innebär exempelvis att en kvotinlåning med generös räntesättning, exempelvis nollränta, förbättrar bankernas lönsamhet om räntan för överskjutande insättningar är negativ. Samtidigt är det räntan på marginalen, som är negativ, som fortplantar sig i den korta penningmarknaden.

kvoten i ett kvotsystem gör, det vill säga att de får en mer förmånlig ränta än övrig inlåning. Det finns dock betydande skillnader mellan kvotsystem och kassakrav. Syftet med kassakrav är inte alltid penningpolitiskt, vilket kan innebära att kassakravsmedel får en mindre förmånlig ränta än övrig inlåning i centralbanken eller ingen alls. Det är inte heller ovanligt att penningpolitiska motparter straffas om de inte uppfyller kassakraven. Det är inte fallet i ett kvotsystem, som istället vanligen bygger på incitament. Den mängd centralbanksreserver som motparterna måste hålla med ett kassakrav är dessutom vanligen mindre än de som får hållas till en bättre ränta i ett kvotsystem.

3 Penningpolitiska styrsystem i utvalda jurisdiktioner

I avsnitt 2 beskrev vi grunderna för tre olika huvudtyper av styrsystem. I praktiken kan dock styrsystem utformas på en rad olika sätt och det är inte helt ovanligt att styrsystem har inslag som påminner om mer än en av huvudtyperna. Det gör att det kan vara svårt att klassificera en centralbanks styrsystem utifrån de tre huvudtyperna. Om man vill bilda sig en uppfattning om hur olika centralbanker i praktiken implementerar penningpolitiken, kan det därför vara mer värdefullt att beskriva och analysera styrsystemet utifrån dess tre beståndsdelar. De är vilka **instrument** som erbjuds inom ramen för styrsystemet, vilka **motparter** som tillåts delta samt vilka **säkerheter** som centralbanken godkänner för kreditgivning. I de följande avsnitten beskriver vi därför fjorton centralbankers styrsystem utifrån dessa tre beståndsdelar.

Innan vi går igenom respektive centralbanks styrsystem är det dock lämpligt att nämna hur vi klassificerar styrsystemens olika beståndsdelar.

Den första beståndsdelan, det vill säga centralbankens penningpolitiska **instrument**, delas upp i stående faciliteter och marknadsoperationer. **Stående faciliteter** är sådana instrument som kan nyttjas dagligen på motparternas eget initiativ, i obegränsad utsträckning och till förutbestämda villkor. De kan nyttjas antingen löpande under dagen eller i samband med att penningmarknaderna stänger. Faciliteternas löptid sträcker sig vanligen endast över natten. **Marknadsoperationer** genomförs däremot på initiativ av centralbanken själv och erbjuds vanligen i begränsad omfattning. De kan ha en löptid från över natten upp till flera månader, vilket gör att marknadsoperationer kan användas för att påverka banksystemets likviditetsställning gentemot centralbanken under en längre tid.

Gränsen mellan marknadsoperationer och stående faciliteter kan ibland vara något flytande. Exempelvis kan namnet på ett instrument implicera att det är en stående facilitet, även om dess egenskaper snarare indikerar att det är en frekvent återkommande marknadsoperation. I denna artikel kommer vi att klassificera de penningpolitiska instrumenten utefter deras egenskaper, oberoende av vad de heter. Vidare är det värt att notera att medan ett stort antal centralbanker använder

räntebärande konton som ett penningpolitiskt instrument, så betraktar några centralbanker inte sådana konton som en stående facilitet.¹⁰ I denna artikel kommer vi dock att klassificera räntebärande konton i centralbanken som stående faciliteter.

Det varierar om centralbanker benämner sina eventuella repotransaktioner och repofaciliteter utifrån motpartens eller centralbankens perspektiv. För tydlighet kommer vi därför genomgående att använda begreppet repotransaktion, och även kortformen repor, samt specificera om de används för att absorbera eller tillföra likviditet till banksystemet.

De allra flesta centralbanker har en stor uppsättning av instrument som de kan använda inom ramen för sitt penningpolitiska styrsystem. Det är dock sällan som en centralbank tillämpar samtliga instrument samtidigt. Vilka instrument centralbanken använder beror vanligen på banksystemets strukturella likviditetsställning gentemot den. För att ge en bild av styrsystemen som de faktiskt tillämpas kommer vi därför när vi beskriver centralbankernas styrsystem endast att redogöra för de instrument som centralbankerna regelbundet erbjöd vid halvårsskiftet 2023.¹¹ Därutöver fokuserar vi på hur centralbanker kontrollerar korta marknadsräntor – penningmarknadsräntor – och styr dessa mot sina respektive huvudsakliga styrräntor. Därför utvecklar vi inte i detalj om centralbanker exempelvis köper och säljer finansiella tillgångar för att påverka längre marknadsräntor. Vi redogör inte heller för de instrument som centralbankerna erbjuder i marknadsvårdande syfte eller av finansiella stabilitetsskäl, eftersom centralbankernas mandat varierar mycket inom dessa områden.¹²

Den andra beståndsdel av ett styrsystem är centralbankens **motpartskrets** och hur den är utformad. För att förenkla jämförelsen mellan centralbanker klassificerar vi dessa som antingen smala eller breda. Att avgöra om kriterierna som centralbanken tillämpar för sina penningpolitiska motparter i styrsystemet är breda eller smala är dock inte okomplicerat. I den här artikeln definierar vi en motpartskrets som smal om den endast kan bestå av kreditinstitut. Där inkluderar vi institutioner som banker, sparbanks och bolåneinstitut. Om ytterligare aktörer, som exempelvis centrala motparter, penningmarknadsfonder, investeringsfonder och pensionsfonder, kan delta i styrsystemet betraktar vi istället motpartskretsen som bred.

Den tredje beståndsdel är vilka **säkerheter** som centralbanken accepterar för sin kreditgivning. På motsvarande sätt som att vi klassificerar motpartskretsen som smal

¹⁰ Dessa centralbanker reserverar begreppet stående facilitet för sina utlåningsfaciliteter. Ett exempel på en centralbank som gör denna distinktion är den schweiziska centralbanken.

¹¹ Den ungerska centralbanken beslutade i september 2023 att genomföra ett antal större ändringar av sitt penningpolitiska styrsystem. De allra flesta av dessa förändringar implementerades mellan den 27 september och den 1 oktober 2023. Därför redogör vi för detta styrsystem utifrån hur det såg ut den 1 oktober 2023.

¹² Vi utesluter också sådana faciliteter och marknadsoperationer som endast riktas mot utländska centralbanker och liknande aktörer, exempelvis den av Federal Reserve erbjudna Foreign and International Monetary Authorities (FIMA) Repo Facility.

eller bred, klassificerar vi säkerheterna som smala eller breda. Vi bedömer säkerhetsmassan som smal om ett eller båda av följande kriterier är uppfyllda:

- i) Centralbanken accepterar endast värdepapper i den egna valutan.
- ii) Centralbanken accepterar endast statsobligationer och motsvarande skuldinstrument.¹³

Det kan argumenteras att detta är ett grovt mått beroende på storleken och djupet i lokala obligationsmarknader, men det gör det möjligt för oss att dra en enkel gräns utan subjektiva inslag; om den accepterade säkerhetsmassan inte bedöms som smal, så bedöms den automatiskt vara bred.

Vi har i denna jämförelse valt att främst inkludera europeiska centralbanker. Utöver den Europeiska centralbanken inkluderar vi centralbankerna i de EU-länder som i dag, likt Sverige, inte officiellt arbetar för att införa euron som valuta.¹⁴ Därutöver ingår även centralbankerna i Island, Norge, Schweiz och Storbritannien, i vårt urval. Vi väljer även att studera hur styrsystemen ser ut i USA och i tre ytterligare utomeuropeiska länder vars centralbanker ofta jämförs med Sveriges, nämligen Australien, Kanada och Nya Zeeland. Detta innebär att vi studerar styrsystemen i samma länder som Sellin och Åsberg Sommar (2014) med den skillnaden att vi har lagt till Danmark och Island för att inkludera alla de nordiska centralbankerna i vårt urval. Med ett undantag har samtliga av de fjorton centralbanker som vi studerar ett övergripande mål för penningpolitiken som syftar till prisstabilitet. Undantaget är Danmark som har ett växelkursmål.

Vår beskrivning av centralbankernas styrsystem är tänkt att användas som ett uppslagsverk. I avsnitt 4 diskuterar vi skillnader och likheter mellan styrsystemen. Där finns även sammanfattande tabeller av informationen som framgår i avsnitt 3.

3.1 Australien – Reserve Bank of Australia (RBA)

Målet för RBA:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera räntan på icke-säkerställda interbanklån med löptid över natten, benämnd cash rate, nära centralbankens så kallade cash rate target.¹⁵ Cash rate target är RBA:s huvudsakliga styrränta. RBA tillämpar ett golvsystem för att implementera sin penningpolitik, och karakteriserar även sitt styrsystem som ett sådant. För att säkerställa ett välfungerande betalningsväsende tillämpar RBA även kassakrav.

¹³ Detta inkluderar subnationella obligationer i länder som har en federal struktur, samt fordringar på centralbanker.

¹⁴ Detta innebär att centralbankerna i Danmark, Polen, Tjeckien och Ungern ingår i vårt urval, medan centralbankerna i Bulgarien och Rumänien inte ingår eftersom den officiella linjen i dessa länder är att sträva mot ett införande av euron som valuta.

¹⁵ I marknaden är denna ränta känd som Aoina (AUD Overnight Index Average).

3.1.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

Kontobehållningar i centralbanken, det vill säga centralbanksreserver, uppbär en ränta som ligger 10 räntepunkter under RBA:s cash rate target. Utlåning över natten erbjuds genom repotransaktioner mot accepterade säkerheter. Det finns ingen övre gräns för utlåningen och det sker till en ränta 25 räntepunkter över cash rate target.

Kassakravsmedel uppbär samma ränta som centralbanksreserverna, det vill säga en ränta 10 räntepunkter under cash rate target.

Obegränsad och räntefri intradagskredit erbjuds i form av repor mot godkända säkerheter i betalningssystemet.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

Utöver de stående faciliteterna erbjuder RBA veckovisa marknadsoperationer för att tillföra banksystemet likviditet. Marknadsoperationerna genomförs i form av repotransaktioner och har en löptid på 28 dagar. RBA fastställer en nedre gräns för accepterade bud, och accepterar samtliga bud till eller över denna ränta med full tilldelning. Den nedre gränsen motsvarar räntan för så kallade overnight index swaps (OIS) med samma löptid som repotransaktionen plus ett tillägg som för närvarande är på 5 räntepunkter.

Därutöver erbjuder RBA dagligen likviditetstillförande repotransaktioner utan löptidsbegränsning till de motparter som omfattas av kassakrav. Den marknadsoperationen används främst för att underlätta för motparterna att uppfylla kassakraven och räntan motsvarar den ränta som centralbanksreserver uppbär.

3.1.2 Motparter

Vi klassificerar RBA:s motpartsrets i det penningpolitiska styrsystemet som bred eftersom centralbanken tillåter fler typer av aktörer än kreditinstitut som motpart. Behöriga företag inkluderar exempelvis banker, hypoteksföreningar (eng. building societies), kreditkassor (eng. credit unions) och centrala motparter. För att vara behörig att delta i styrsystemet måste motparterna bland annat delta i det centrala betalningssystemet RITS och i värdepappersavvecklingssystemet Austraclear. Därtill behöver de stå under tillräcklig tillsyn samt kunna säkerställa en effektiv hantering av transaktioner i god tid.

Motparter som är direkta eller indirekta medlemmar i RITS har tillgång till de inhemska marknadsoperationerna. Motparter som är direkta medlemmar i RITS, och således innehar konton där, har även tillgång till de stående faciliteterna. Den 30 juni 2023 hade RBA 161 motparter, det vill säga medlemmar i RITS, varav 98 var

direktdeltagare och hade konton. Av de 98 direktdeltagarna var merparten banker, hypoteksföreningar och kreditkassor.

3.1.3 Säkerheter

Enligt vår klassificering accepterar RBA en smal säkerhetsmassa för sin kreditgivning. Detta på grund av att den endast accepterar säkerheter i form av värdepapper denominerade i australiska dollar som är emitterade under australisk lag. Förutsatt att värdepapperen uppfyller krav på exempelvis kreditbetyg accepteras bland annat statsobligationer, säkerställda obligationer, företagscertifikat och obligationer. RBA ställer samma krav på säkerheter för stående faciliteter och marknadsoperationer.

3.2 Kanada – Bank of Canada (BoC)

Målet för BoC:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera penningmarknadsräntor med löptid över natten nära centralbankens så kallade target rate. I praktiken bedöms detta genom att studera Corra, Canadian Overnight Repo Rate Average, som är en säkerställd referensränta med löptid över natten. Target rate är BoC:s huvudsakliga styrränta. För sitt penningpolitiska styrsystem använder BoC ett golvsystem. BoC klassificerar också uttryckligen sitt styrsystem som ett golvsystem.

3.2.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

Kontobehållningar i centralbanken, det vill säga inlåning, uppbär inlåningsräntan som är lika med gällande target rate. Obegränsad kredit med löptid över natten är tillgänglig mot godkända säkerheter genom den stående likviditetsfaciliteten till en ränta 25 räntepunkter över target rate, benämnd bank rate.

I betalningssystemet erbjuds räntefri intradagskredit mot alla godkända säkerheter, utan begränsning.

Marknadsoperationer, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

När det kommer till marknadsoperationer erbjuder BoC dagliga repor med löptid över natten av såväl likviditetstillförande som likviditetsabsorberande sort.¹⁶ De repor som erbjuds för att tillföra likviditet prissätts genom ett auktionsförfarande med target rate som den lägsta räntan. Repor som erbjuds för att absorbera likviditet genomförs

¹⁶ Dessa operationer är schemalagda dagligen och genomförs genom etablerade program, men eftersom tilldelningen i slutänden är diskretionär från BoC:s sida klassificerar vi dem som marknadsoperationer och inte som stående faciliteter.

till en fast ränta som motsvarar target rate.¹⁷ Därutöver erbjuder BoC en stående repofacilitet till bank rate för att tillföra likviditet.¹⁸

3.2.2 Motparter

Vi klassificerar BoC:s motparts-krets som bred eftersom behörighetskraven inte begränsar den till kreditinstitut. För närvarande är dock alla de penningpolitiska motparterna banker eller hör samman med banker. Olika typer av aktörer har dock tillgång till olika penningpolitiska instrument. En del motparter har tillgång till stående faciliteter medan andra har tillgång till marknadsoperationer.

Direkta medlemmar i det centrala betalningssystemet Lynx har tillgång till räntebärande konton i BoC och den stående likviditetsfaciliteten. Möjliga medlemmar är banker med inhemska banklicenser, vissa utländska bankers filialer och andra finansiella institutioner. Den 12 juni 2023 fanns det 16 direkta medlemmar i Lynx.

Kanadensiska aktörer som är återförsäljare av kanadensiska statsobligationer (eng. primary dealers) har tillgång till den stående repofaciliteten och övriga marknadsoperationer.¹⁹ Den 12 juni 2023 fanns det elva sådana återförsäljare.

3.2.3 Säkerheter

BoC accepterar olika säkerheter för sina olika penningpolitiska instrument. I marknadsoperationer accepteras endast värdepapper utgivna av kanadensiska staten i kanadensiska dollar, det vill säga en smal säkerhetsmassa enligt vår definition. I den stående likviditetsfaciliteten accepteras ett antal olika typer av värdepapper och låneportföljer, under förutsättning att strikta valutabegränsningar och krav på kreditbetyg är uppfyllda. Även om vi klassificerar den accepterade säkerhetsmassan för den stående faciliteten som bred, bör det noteras att säkerheterna måste vara denominerade i kanadensiska eller amerikanska dollar. Därtill tillämpar BoC striktare regler för värdepapper som är denominerade i amerikanska dollar. Intradagskredit erbjuds mot alla godkända säkerheter.

3.3 Tjeckien – Česká národní banka (CNB)

CNB:s huvudsakliga styrränta är räntan på repor med tvåveckors löptid, vidare benämnd tvåveckorsreporäntan. CNB specificerar inte något explicit operationellt mål

¹⁷ Likviditetstillförande repor med löptid över natten erbjuds i begränsad volym och tilldelningen sker genom ett auktionsförfarande med unisonprissättning (eng. *uniform price*). Likviditetsabsorberande repor genomförs med full tilldelning och mot värdepapper utgivna av kanadensiska staten i kanadensiska dollar.

¹⁸ På grund av att utlåningen är behäftad med motparts-limiter väljer vi att klassificera den som en regelbunden marknadsoperation istället för en stående facilitet.

¹⁹ I begreppet primary dealer ingår såväl att vara återförsäljare av som marknadsgarant för statsobligationer och andra värdepapper utgivna av den kanadensiska staten. För att göra artikeln mer lättläst väljer vi att endast skriva återförsäljare på svenska.

för sitt styrsystem. Inte heller klassificerar den sitt styrsystem som någon av de tre huvudtyper vi diskuterade i avsnitt 2. Vi menar dock att deras styrsystem delar flest likheter med ett korridorsystem. Korridoren är symmetrisk och har en bredd om 200 räntepunkter. CNB tillämpar kassakrav men syftet med dessa är inte penningpolitiskt.²⁰

3.3.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

CNB tillämpar kassakrav för vissa motparter. Dessa medel förräntas med tvåveckorsreporäntan.²¹ Centralbanksreserver som överstiger denna nivå har motparterna möjlighet att placera i centralbankens inlåningsfacilitet.²² Räntan på inlåningsfaciliteten, diskonteringsräntan, är 100 räntepunkter under den huvudsakliga styrräntan. Utlåning över natten erbjuds mot accepterade säkerheter i utlåningsfaciliteten. Facilitetens ränta benämns Lombardräntan och är 100 räntepunkter över den huvudsakliga styrräntan. Diskonteringsräntan och Lombardräntan utgör golvet respektive taket i räntekorridoren.

Obegränsad räntefri intradagskredit erbjuds mot godkända säkerheter i betalningssystemet.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

Tre gånger i veckan erbjuder CNB marknadsoperationer i form av likviditetsabsorberande repor med två veckors löptid. Operationerna genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta där tvåveckorsreporäntan utgör den övre gränsen för acceptabla bud. Den erbjudna volymen motsvarar det totala prognostiserade likviditetsöverskottet för dagen.

Därutöver erbjuder CNB en gång i veckan likviditetstillförande repor med en löptid på två veckor.²³ Centralbanken erbjuder dessa av såväl penningpolitiska skäl som finansiella stabilitetsskäl. Förutsatt att motparterna ställer tillräckligt med säkerheter kan de låna en obegränsad volym i dessa repotransaktioner. Räntan är fast men differentierad mellan motparter. Räntan är satt 10 räntepunkter över

²⁰ Kassakravet används för att stödja betalningssystemet. Nivån för kassakravet är satt till 2 procent av kassakravsbasen.

²¹ Från och med den 5 oktober 2023 uppbär inte kassakravsmedel någon ränta.

²² Överskjutande centralbanksreserver förräntas inte med inlåningsräntan per automatik, utan det kräver ett aktivt beslut från motparten. Överskjutande centralbanksreserver som kvarstår på kontot förräntas med 0 procent.

²³ Marknadsoperationen erbjuds två gånger i veckan, men till olika motparts-kretsar. Därför kan en enskild motpart endast delta i marknadsoperationen vid ett tillfälle.

tvåveckorsreporäntan för banker, och 20 räntepunkter över tvåveckorsreporäntan för motparter som inte är banker.

3.3.2 Motparter

Vi klassificerar CNBs motparts-krets som bred, även om tillgången till styrsystemets olika instrument är segmenterad. Motparter som omfattas av kassakrav, exempelvis banker, utländska bankfilialer och kreditkassor, har tillgång till alla instrument. Motparter som inte är banker, exempelvis försäkringsföretag, pensionsbolag och fondbolag, har endast tillgång till likviditetstillförande marknadsoperationer. Den 30 juni 2023 omfattades 47 motparter av kassakrav. Av dessa hade 33 deelt avtal som krävs för tillgång till utlåning.

3.3.3 Säkerheter²⁴

CNB accepterar enligt vår klassificering en smal säkerhetsmassa i sin utlåningsfacilitet och sina marknadsoperationer, eftersom endast säkerheter denominerade i koruna accepteras. I marknadsoperationer accepterar CNB även olika säkerheter från olika typer av motparter. CNB accepterar statsobligationer, statsskuldväxlar, växlar utfärdade av CNB samt bostadsobligationer från banker, utländska bankers filialer och kreditkassor. Från andra behöriga motparter accepteras endast statsobligationer, statsskuldväxlar och växlar utgivna av CNB.

3.4 Danmark – Danmarks Nationalbank (DN)

Till skillnad från övriga centralbanker i vårt urval så har DN ett växelkursmål.²⁵ Det operationella målet för DN:s styrsystem är därför att se till att den fasta växelkursen för den danska kronan mot euro håller. I syfte att uppnå detta mål strävar dock DN mot att styra korta marknadsräntor, vilket är likt de övriga centralbankerna i vårt urval. Målnivån för dessa penningmarknadsräntor är den nivå som upprätthåller peggen.

DN klassificerar sitt styrsystem som ett korridorsystem men tillstår att det kan påminna om ett golvsystem när mängden centralbanksreserver är stor. Bredden på centralbankens korridor är 15 räntepunkter. På grund av att målnivån för korta marknadsräntor varierar över tid, varierar även den ränta som DN klassificerar som den huvudsakliga styrräntan över tid. Beroende på mängden centralbanksreserver anses antingen in- eller utlåningsräntan vara den huvudsakliga styrräntan.²⁶ Vid

²⁴ På förfrågan erbjuder CNB även en så kallad *collateral upgrade swap*.

²⁵ Även DN strävar visserligen efter att uppnå prisstabilitet, men bedömer att detta bäst uppnås genom en penningpolitik som ser till att värdet på den danska kronan stabiliseras mot euron.

²⁶ Om banksystemets nettoposition är stor är det troligt att DEST (Denmark Short-Term Rate) handlar nära golvet i korridoren och då anses inlåningsräntan utgöra den huvudsakliga styrräntan.

avstämningstidpunkten för denna artikel, det vill säga under sommaren 2023, bedöms inlåningsräntan vara den viktigaste räntan.

3.4.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

Kontobehållningar på så kallade foliokonton förräntas till inlåningsräntan (dan. foliorenten). Inlåningsräntan utgör golvet i räntekorridoren. Det finns inte någon stående utlåningsfacilitet.

I det centrala betalningssystemet erbjuder DN obegränsad räntefri intradagskredit mot säkerheter.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

Taket i DN:s räntekorridor utgörs inte av en utlåningsfacilitet över natten. Istället erbjuder DN utlåning en gång i veckan, normalt sett med en veckas löptid, via marknadsoperationer. Endast värdet av de säkerheter motparterna har lämnat i pant utgör en begränsning för det belopp som de har möjligt att låna. Utlåningsräntan ligger 15 räntepunkter över inlåningsräntan. DN erbjuder även likviditetsabsorberande marknadsoperationer en gång i veckan med en veckas löptid. I dessa operationer erbjuds motparter möjligheten att placera en obegränsad volym i certifikat, så kallade indskudsbevis, utgivna av DN. Räntan är fast och lika med inlåningsräntan.²⁷

3.4.2 Motparter

DN har en penningpolitisk motpartsrets för alla sina operationer i danska kronor. Motpartsretsen är enligt vår definition smal eftersom endast banker och bostadsinstitut är behöriga. DN hade 69 penningpolitiska motparter den 30 juni 2023. Av dem var 64 banker och 5 bostadsinstitut.

3.4.3 Säkerheter

Även om DN:s accepterade säkerhetsmassa enligt våra kriterier klassificeras som bred, eftersom icke-statsobligationer accepteras såväl som värdepapper som inte är denominerade i DKK, är den accepterade säkerhetsmassan ändå förhållandevis smal. Förutom danska kronor accepteras endast värdepapper denominerade i euro. De godkända säkerheterna utgörs av danska och färöiska statsobligationer, inklusive statsgaranterade obligationer, obligationer utgivna av Kommunekredit samt bostadsobligationer, säkerställda obligationer och säkerställda bostadsobligationer

²⁷ Indskudsbevis är värdepapper som är överlåtbara mellan de penningpolitiska motparterna, men inte utanför denna krets. Räntan på Indskudsbevis ändrades till inlåningsräntan 2021 och har sedan dess nyttjats i begränsad utsträckning.

utgivna av institutioner som lyder under den danska lagen om finansiell verksamhet (dan. lov om finansiell virksomhed).

3.5 Euroområdet – Europeiska centralbanken (ECB)

ECB har tre huvudsakliga styrräntor: inlåningsfacilitetsräntan, huvudsakliga refinansieringsräntan och marginalutlåningsfacilitetsräntan. De tre huvudsakliga styrräntorna kommuniceras som tre separata beslut. ECB har inget officiellt uttalat operationellt mål för sitt penningpolitiska styrsystem. Baserat på diverse beskrivningar av styrsystemet och tal från direktionsmedlemmar är det dock tydligt att syftet är att stabilisera korta penningmarknadsräntor nära de huvudsakliga styrräntorna. Likviditetsöverskottet är för närvarande stort, och målet är därför att styra de korta penningmarknadsräntorna mot inlåningsräntan.²⁸

ECB klassificerar inte sitt styrsystem som någon av de huvudtyper vi diskuterade i avsnitt 2, men vår bedömning är att det delar flest likheter med ett golvsystem. Det är även värt att notera att Isabel Schnabel, medlem av ECB:s direktion, refererade till styrsystemet som ett golvsystem i ett tal den 27 mars 2023.²⁹ ECB tillämpar kassakrav för kreditinstitut som är etablerade i euroområdet, se nedan.³⁰

3.5.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

ECB erbjuder inlåning över natten genom en stående inlåningsfacilitet. De medel motparter placerar i faciliteten, såväl som de medel de håller för att uppfylla kassakrav uppbär inlåningsfacilitetsräntan.³¹ Inlåningsfacilitetsräntan är den lägsta av de tre huvudsakliga styrräntorna. Därtill erbjuder ECB kredit mot säkerhet på löptid över natten genom sin marginalutlåningsfacilitet, till marginalutlåningsfacilitetsräntan. Denna ränta är den högsta av de tre huvudsakliga styrräntorna och ligger för närvarande 75 räntepunkter över inlåningsfacilitetsräntan.

Obegränsad, räntefri intradagskredit erbjuds inom ramen för betalningssystemet mot accepterade säkerheter.

²⁸ Se exempelvis Corsi och Mudde (2022).

²⁹ Schnabel (2023).

³⁰ ECB tillämpar ett genomsnittligt kassakrav. Nivån för kassakravet är 1 % av kassakravsbasen, det vill säga vissa specifika skuldposter.

³¹ ECB kräver att kreditinstitut som är etablerade i euroområdet håller en viss mängd centralbanksreserver på konto i sina respektive nationella centralbanker, det vill säga ett kassakrav. Dessa centralbanksreserver uppbär en ränta motsvarande inlåningsfacilitetsräntan under sommaren 2023. Från och med den 20 september 2023 uppbär dock kassakravsmedel 0 %.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

ECB erbjuder två regelbundna marknadsoperationer: de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt långfristiga refinansieringstransaktioner. Båda är likviditetstillförande. De huvudsakliga refinansieringsoperationerna är regelbundna omvända transaktioner med en löptid på en vecka. Marknadsoperationen erbjuds varje vecka och har ingen volymbegränsning. Utlåning sker mot säkerhet och räntan på transaktionerna, det vill säga den huvudsakliga refinansieringsräntan, är för närvarande 50 räntepunkter över inlåningsfacilitetsräntan och 25 räntepunkter under marginalutlåningsfacilitetsräntan.

De långfristiga refinansieringsoperationerna erbjuds på ett liknande sätt. Den huvudsakliga skillnaden är att dessa operationer har en löptid på tre månader och endast erbjuds en gång per månad. Operationerna erbjuds med full tilldelning och som omvända transaktioner till en fast ränta motsvarande den genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsräntan under löptiden.

3.5.2 Motparter

ECB har en motpartsrets för sina penningpolitiska instrument. Behöriga motparter är kreditinstitut under tillräcklig tillsyn, och som omfattas av eurosystemets kassakrav. Det innebär att vi karakteriserar ECB:s motpartsrets som smal, även om den sett till antalet motparter är förhållandevis stor. ECB publicerar ingen information om det exakta antalet motparter, men enligt Corsi och Mudde (2022) hade ECB 1 869 penningpolitiska motparter i slutet av år 2021.

3.5.3 Säkerheter

ECB accepterar en bred säkerhetsmassa för utlåning i faciliteter och marknadsoperationer. Accepterade säkerheter inkluderar exempelvis statsobligationer, säkerställda obligationer och andra bankobligationer, värdepapperiseringar (eng. asset-backed securities) och i begränsad utsträckning icke-omsättningsbara tillgångar och likvida medel. Emittenterna kan ha hemvist i flera olika länder och värdepapperna vara denominerade i flera olika valutor.

3.6 Ungern – Magyar Nemzeti Bank (MNB)

I september 2023 beslutade MNB:s direktion att genomföra flera förändringar av sitt penningpolitiska styrsystem.³² De allra flesta förändringar implementerades mellan den 27 september och den 1 oktober 2023. På grund av detta beskriver vi MNB:s penningpolitiska styrsystem som det såg ut den 1 oktober 2023 istället för den 30 juni 2023.

³² Förändringarna beslutades vid två tillfällen, den 12 respektive 26 september.

MNB:s huvudsakliga styrränta är den så kallade basräntan. Det operationella målet för MNB:s penningpolitiska styrsystem är att korta marknadsräntor ska anpassas till basräntan och förväntningar på den. MNB klassificerar inte sitt styrsystem som någon av de huvudtyper vi diskuterade i avsnitt 2, men vår bedömning är att det delar flest likheter med ett korridorsystem. Den 1 oktober 2023 är deras korridor 200 räntepunkter bred.³³ Inhemska banker omfattas av kassakrav, se nedan.

3.6.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

En fjärdedel av de centralbanksreserver som motparter håller för att uppfylla kassakravet är inte räntebärande och resterande del uppbär basräntan.³⁴ De centralbanksreserver som motparter håller utöver kassakraven ersätts också med basräntan.

MNB erbjuder en stående inlåningsfacilitet och en stående utlåningsfacilitet, båda på löptid över natten. Behållningar i inlåningsfaciliteten ersätts med en ränta 100 räntepunkter under basräntan och utgör golvet i MNB:s räntekorridor. Utlåning erbjuds mot säkerhet utan begränsning till en ränta som för närvarande är 100 räntepunkter över basräntan. Denna utlåningsränta utgör taket i räntekorridoren.

Obegränsad, räntefri intradagskredit erbjuds inom ramen för betalningssystemet mot accepterade säkerheter.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

MNB emitterar diskonteringspapper för att absorbera likviditet. Löptiden och emissionsfrekvensen sätts diskretionärt av MNB, men överlag emitteras växlarna en gång i veckan och har en löptid på sju dagar. Växlarna emitteras genom ett auktionsförfarande till centralbankens basränta.

Därtill erbjuder MNB inlåning med längre löptid och rörlig ränta. Marknadsoperationen erbjuds vanligen en gång per månad i obegränsad volym. Räntan motsvarar den aktuella basräntan plus ett tillägg som för närvarande är satt till 0 räntepunkter. Löptiden kan vara upp till sex månader men är vanligen satt till en månad.

På daglig basis erbjuder MNB genom anbud även valutaswappar (EUR/HUF) med en löptid över natten för att tillföra euro till banksystemet.³⁵ Valutaswappar erbjuds i

³³ Bredden på korridoren har succesivt minskats sedan maj 2023. Innan detta var bredden på korridoren 1 250 räntepunkter, det vill säga 12,5 procentenheter.

³⁴ Motparter som inte uppfyller sina kassakrav erläggs en straffränta som uppgår till centralbankens basränta multiplicerat med 2.

³⁵ Transaktionerna avecklas dagen efter anbudet. Löptiden är följaktligen T/N.

begränsad volym vanligen till rörlig ränta där MNB tillkännager den högsta ränta som den accepterar bud till.

3.6.2 Motparter

MNB har en penningpolitisk motpartskrets för alla sina instrument i forint. Eftersom endast kreditinstitut som är registrerade i Ungern, inklusive ungerska filialer av utländska banker, är behöriga att bli motparter klassificerar vi motpartskretsen som smal. Motparter måste vara direktmedlemmar i det centrala betalningssystemet VIBER eller direktmedlemmar i clearingsystemet för interbanktransaktioner BKR.³⁶ Den 30 juni 2023 hade MNB ungefär 30 motparter.

3.6.3 Säkerheter

MNB accepterar en bred säkerhetsmassa för sina penningpolitiska instrument. Godkända säkerheter inkluderar värdepapper och fordringar på företag i ett antal valutor samt bunden inlåning med längre löptid (och rörlig ränta) hos MNB.

3.7 Island – Seðlabanki Íslands (SI)

SI:s huvudsakliga styrränta är räntan på sju dagars inlåning.³⁷ Målet för SI:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera marknadsräntor mellan banker nära denna ränta. SI klassificerar sitt styrsystem som ett korridorsystem med ett golv. Korridoren är asymmetrisk runt räntan på sju dagars inlåning och har en bredd om 200 räntepunkter. SI tillämpar också fasta icke-räntebärande kassakrav. Kassakraven har dock inte ett penningpolitiskt syfte.³⁸

3.7.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

SI erbjuder sina motparter möjligheten att både placera och låna likviditet över natten. De två stående faciliteterna beskrivs utifrån sina egenskaper och saknar explicita namn. Den ränta som SI betalar på centralbanksreserver benämns inlåningsräntan och ligger 25 räntepunkter under räntan på sju dagars inlåning. Utlåning erbjuds mot godkända säkerheter utan någon volymbegränsning till en ränta

³⁶ För att vara behörig till låneinstrument måste motparter också ha ett säkerhetskonto hos KELER (Värdepapperscentralen).

³⁷ Den huvudsakliga styrräntan motsvarar den ränta som bedöms ha den största påverkan på korta marknadsräntor. Det kan alltså förändras över tid vilken ränta detta motsvarar. Sedan 2014 har räntan på sju dagars inlåning ansetts vara den huvudsakliga styrräntan.

³⁸ Det fasta, icke-räntebärande kassakravet uppgår till 2 % av underlaget för kassakravet. Huvudsyftet med kassakravet är att reducera centralbankens kostnader för att implementera penningpolitiken. Syftet är alltså inte att påverka den penningpolitiska hållningen.

175 räntepunkter över räntan på sju dagars inlåning. Dessa in- respektive utlåningsräntor utgör golvet respektive taket i SI:s räntekorridor.

Räntefri intradagskredit erbjuds inom ramen för betalningssystemet mot accepterade säkerheter upp till en individuell volymbegränsning.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

En gång per vecka erbjuder SI marknadsoperationer i form av bunden inlåning med sju dagars löptid för att absorbera likviditet. Den bundna inlåningen erbjuds till den huvudsakliga styrräntan, och i begränsande volymer. Tilldelningen sker genom ett auktionsförfarande.

3.7.2 Motparter

SI har en grupp av penningpolitiska motparter för alla sina operationer i krónur. De som är behöriga att bli motparter är affärsbanker, sparbanker och isländska filialer till utländska finansiella institut. SI:s motpartsrets är därför kategoriserad som smal enligt vår definition. Den 30 juni 2023 hade SI 9 motparter. Av dessa var 4 affärsbanker och 5 sparbanker.

3.7.3 Säkerheter

SI accepterar en smal säkerhetsmassa för utlåningen i sitt styrsystem. Endast värdepapper denominerade i krónur godtas. Godkända säkerheter är huvudsakligen obligationer och växlar utgivna av den isländska staten, statsgaranterade värdepapper, säkerställda obligationer och portföljer av bostadsobligationer.³⁹

3.8 Nya Zeeland – Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)

RBNZ:s huvudsakliga styrränta är den så kallade official cash rate. Målet för RBNZ:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera korta marknadsräntor nära official cash rate. RBNZ använder ett golvsystem för att implementera penningpolitiken och karakteriserar uttryckligen sitt styrsystem på detta sätt.

3.8.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

RBNZ betalar en ränta motsvarande official cash rate på kontobehållningar i centralbanken över natten. Därtill erbjuder RBNZ en stående repofacilitet som möjliggör för motparter utan konto i centralbanken att placera likvida medel till en

³⁹ I betalningssystemet kan även bunden inlåning i centralbanken användas som säkerhet.

ränta motsvarande official cash rate minus 10 räntepunkter.⁴⁰ RBNZ erbjuder utlåning över natten genom en likviditetstillförande repofacilitet. I faciliteten kan motparter låna en obegränsad volym i utbyte mot godkända säkerheter till en ränta 25 räntepunkter över official cash rate.

Det finns inte någon separat facilitet för intradagskrediter i betalningssystemet. Alla betalningar måste avvecklas i centralbanksreserver.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

Två dagar per vecka emitterar RBNZ så kallade reserve banks bills, det vill säga växlar, med en löptid på 7 respektive 28 dagar i begränsad volym för att dränera banksystemet på likviditet. Växlarna emitteras genom ett auktionsförfarande och prissätts till som högst official cash rate, eller den marknadsimplycita förväntade nivån för official cash rate vid längre löptider.

Därtill använder RBNZ valutaswappar och räntevalutaswappar (eng. cross currency basis swaps)(NZD/USD) för att påverka mängden likviditet. Om syftet är att tillföra likviditet genomför RBNZ transaktioner till eller över den marknadsimplycita nivån för official cash rate. Om syftet istället är att dränera likviditet genomförs transaktionerna till eller under den marknadsimplycita nivån för official cash rate.

Marknadsoperationerna erbjuds efter behov, men upp till flera gånger per dag. Löptiderna varierar mellan en dag och upp till sex månader.

3.8.2 Motparter

Vi klassificerar RBNZ:s motpartskrets som bred eftersom att behörighetskraven inte begränsar den till kreditinstitut. Alla direkttagare i avvecklings- och betalningssystemen ESAS erhåller ränta på sina kontobehållningar motsvarande official cash rate. Dessa motparter har möjlighet att ansöka om tillgång till de övriga stående faciliteterna och marknadsoperationerna men har inte tillgång till dessa per automatik.⁴¹ Även andra aktörer kan ansöka om att bli en motpart. Den 30 juni 2023 var antalet motparter mellan 20 och 30 stycken. De flesta kunde i praktiken tillgå såväl stående faciliteter som samtliga marknadsoperationer.

⁴⁰ Till skillnad från andra likviditetsabsorberande repofaciliteter i denna översikt, begränsas Reserve Bank of New Zealands stående repofacilitet endast av centralbankens innehav av säkerheter, det vill säga att det exempelvis inte finns någon motpartslimit. Därför klassificerar vi denna repofacilitet som en stående facilitet. Därtill är den tillgänglig nära marknadens stängning, vilket innebär att det är möjligt för motparterna att på eget initiativ tillgå den i slutet av dagen.

⁴¹ För att vara behörig till detta måste de sökande vara finansiella institutioner med en regelbunden närvaro i kapitalmarknaderna antingen som marknadsaktörer eller genom att tillhandahålla infrastruktur som bidrar till stabilitet och effektivitet i det nyzeeländska finansiella systemet. Generellt sett ska institutioner ha ett kreditbetyg inom *investment grade*, det vill säga BBB- eller bättre. För att accepteras som motpart i valutaswaptransaktioner måste motparter också ha ett ISDA-avtal med RBNZ.

3.8.3 Säkerheter

Vi klassificerar RNBZ:s godkända säkerhetsmassa som smal eftersom endast säkerheter denominerade i nyazeeländska dollar accepteras för de penningpolitiska instrumenten som avser nyazeeländska dollar. För såväl den stående utlåningsfaciliteten som för marknadsoperationerna accepteras dock en förhållandevis vid krets av värdepapper.

3.9 Norge – Norges Bank (NB)

NB:s huvudsakliga styrränta är den så kallade styrningsrenten. Målet för NB:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera de kortaste marknadsräntorna nära styrningsrenten. NB använder ett kvotssystem med en korridorbredd om 200 räntepunkter för sitt styrsystem. NB kategoriserar explicit sitt styrsystem som ett kvotssystem.

3.9.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

NB erbjuder en stående inlåningsfacilitet och en stående utlåningsfacilitet. Inlåning upp till och med en tröskel som utgörs av bankernas individuella kvot uppbär styrningsrenten, medan inlåning utöver kvoten löper till den mindre förmånliga reservräntan. Kvoterna bestäms med utgångspunkt i den totala likviditetsställning som NB bedömer är lämplig.⁴² Reservräntan är satt 100 räntepunkter under styrningsrenten och utgör golvet för korridoren. Motparter kan låna obegränsade volymer över natten mot godkända säkerheter i den stående utlåningsfaciliteten. Denna facilitet är prissatt 100 räntepunkter över styrningsrenten och utgör taket i räntekorridoren.

Obegränsad, räntefri intradagskredit erbjuds inom ramen för betalningssystemet mot accepterade säkerheter.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

NB genomför marknadsoperationer efter behov för att säkerställa att volymen av centralbanksreserver inte avviker från den eftersträlvade nivån. På grund av att mängden centralbanksreserver fluktuerar sker det relativt frekvent.

När NB dränerar likviditet i marknadsoperationer emitterar de certifikat (nor. F-innskudd) och när de tillför likviditet erbjuder de lån mot säkerhet (nor. F-lån). Löptiden och den erbjudna volymen är förutbestämd och sätts av NB. Tilldelningen

⁴² Bankerna delas in i tre grupper baserat på deras totala tillgångar. Alla banker inom respektive grupp får samma kvot. NB ser normalt över den totala kvotvolymen och fördelningen mellan banker två gånger per år.

och räntan sätts inom ramen för ett auktionsförfarande.⁴³ I auktionsförfaranden för F-innskudd måste räntan vara lika med, eller lägre än, den huvudsakliga styrräntan. För F-lån måste räntan vara lika med, eller högre än, den huvudsakliga styrräntan.

3.9.2 Motparter

NB har en penningpolitisk motpartsrets för alla sina instrument i kronor. Motpartsretsen klassificeras som smal eftersom endast norska banker, sparbanker och utländska bankers norska filialer är behöriga att bli motparter, givet att de aktivt deltar i betalnings- och kreditförmedling i Norge. Den 30 juni 2023 hade NB ungefär 115 motparter.

3.9.3 Säkerheter

NB accepterar en bred säkerhetsmassa. Givet att restriktioner om exempelvis kreditbetyg är uppfyllda, godtas räntebärande värdepapper från emittenter i såväl Norge som EU/EES-länder samt ytterligare nio länder. Säkerheterna ska vara denominerade i någon av elva godkända valutor.

Samma säkerhetsmassa gäller för all penningpolitisk utlåning samt för intradagskredit i betalningssystemet.

3.10 Polen – Narodowy Bank Polski (NBP)

NBP:s huvudsakliga styrränta är den så kallade referensräntan. Målet för NBP:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera Polonia-räntan nära referensräntan. Polonia, eller Polish Overnight Index Average, baseras på icke-säkerställda interbanktransaktioner med löptid över natten i polska zloty. NBP klassificerar inte sitt styrsystem som någon av de tre huvudtyper vi diskuterade i avsnitt 2, men vår bedömning är att det delar flest likheter med ett korridorssystem. Korridorbredden är för närvarande 100 räntepunkter. NBP tillämpar kassakrav för penningpolitiska motparter i syfte att öka stabiliteten i korta penningmarknadsräntor.⁴⁴

3.10.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

NBP ersätter centralbanksreserver upp till nivån för kassakravet med referensräntan. Centralbanksreserver utöver den nivån kan placeras i inlåningsfaciliteten med löptid över natten och uppbär då inlåningsräntan som är 50 räntepunkter under

⁴³ Tilldelningen sker enligt multiprismetoden.

⁴⁴ NBP använder sig av ett genomsnittligt kassakrav. Kassakravsnivån är 3,5 procent av kassakravsbasen.

referensräntan.⁴⁵ NBP erbjuder utlåning över natten mot godkända säkerheter i Lombardfaciliteten. Räntan på faciliteten, Lombardräntan, är 50 räntepunkter över referensräntan. Inlåningsräntan och Lombardräntan utgör golv respektive tak för styrsystemets räntekorridor.

Obegränsad räntefri intradagskredit erbjuds mot godkända säkerheter i betalningssystemet.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

NBP:s huvudsakliga marknadsoperation syftar till att dränera banksystemet på likviditet. Det gör de genom att emittera egna certifikat, så kallade NBP-växlar (eng. NBP-bills) en gång per vecka. Växlarna har en löptid på sju dagar och erbjuds i begränsad volym till en fast ränta motsvarande referensräntan.

De regelbundna emissionerna av växlarna kompletteras med finjusterande operationer efter behov. Finjusterande transaktioner används vanligen till att absorbera likviditet och erbjuds antingen i form av likviditetsabsorberande repor eller genom ytterligare emissioner av växlar. Repotransaktionerna har vanligen en löptid mellan en och tre dagar och erbjuds till en ränta som motsvarar referensräntan.

3.10.2 Motparter

NBP har en motpartsrets för alla sina instrument i zloty. Banker är behöriga att bli penningpolitiska motparter. Således klassificerar vi NBP:s motpartsrets som smal. Den 30 juni 2023 hade NBP 47 motparter.

3.10.3 Säkerheter

NBP accepterar enligt vår klassificering en bred säkerhetsmassa vid kredit. Samtidigt noterar vi att den är förhållandevis smal med avseende på valuta. Accepterade säkerheter inkluderar värdepapper utgivna eller garanterade av polska staten, värdepapper emitterade av NBP samt kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer om de är utgivna i zloty och har en hög kreditvärdighet. Därutöver accepterar NBP statsobligationer i euro som säkerhet vid kredit. Intradagskredit i betalningssystemet erbjuds mot samma säkerhetsmassa.

3.11 Sverige – Sveriges riksbank (RB)

RB:s huvudsakliga styrränta heter just styrräntan. Målet för RB:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera korta marknadsräntor nära styrräntan. RB tillämpar ett

⁴⁵ Centralbanksreserver utöver de som hålls för att uppfylla kassakravet uppbär inte inlåningsräntan automatiskt utan det kräver ett aktivt val av motparten för att så ska ske. De centralbanksreserver som lämnas på kontot uppbär 0 % i ränta.

symmetriskt korridorsystem för att implementera penningpolitiken och klassificerar också uttryckligen sitt styrsystem som sådant. Korridorrens bredd är 20 räntepunkter.

3.11.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

RB erbjuder en stående inlåningsfacilitet och två stående utlåningsfaciliteter. I den stående inlåningsfaciliteten kan motparter placera en obegränsad mängd likviditet över natten till inlåningsräntan. Inlåningsräntan motsvarar styrräntan med ett avdrag om 10 räntepunkter och utgör golvet i styrsystemets räntekorridor. Utlåning över natten erbjuds i första hand genom den stående utlåningsfaciliteten. Utlåning i den faciliteten erbjuds utan begränsning mot högkvalitativa säkerheter, benämnd den primära säkerhetsmassan, till utlåningsräntan. Utlåningsräntan motsvarar styrräntan med ett tillägg om 10 räntepunkter och utgör taket i korridoren. I de fall motparter inte har tillräckligt med primära säkerheter för att täcka sina lånebehov ges de möjlighet att låna resterande del i den kompletterande likviditetsfaciliteten. I den kompletterande likviditetsfaciliteten kan motparter låna mot en bredare krets av säkerheter, benämnd sekundär säkerhetsmassa, till likviditetsfacilitetsräntan som motsvarar styrräntan med ett tillägg om 75 räntepunkter.

Obegränsad räntefri intradagskredit erbjuds mot accepterade säkerheter inom ramen för betalningssystemet.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

RB genomför veckovisa marknadsoperationer för att balansera banksystemets likviditetsställning. Det medför att marknadsoperationerna erbjuds som likviditetstillförande när banksystemet har ett likviditetsunderskott och som likviditetsabsorberande när banksystemet har ett likviditetsöverskott. Under flera år har det sistnämnda varit fallet vilket innebär att RB använder marknadsoperationerna för att absorbera likviditet. Det gör RB genom att emittera riksbankscertifikat. Riksbankscertifikaten är överlåtbara värdepapper, så kallade växlar eller diskonteringspapper som löper till styrräntan. RB emitterar dem en gång per vecka i begränsad volym, vanligen motsvarande banksystemets likviditetsställning gentemot RB. Riksbankscertifikaten har vanligen en löptid om sju dagar.

3.11.2 Motparter

RB har en motpartsrets för det penningpolitiska styrsystemet. Endast aktörer som är kreditinstitut, med säte eller filial i Sverige, är behöriga att ansöka om att bli motpart. På grund av det klassificerar vi RB:s motpartsrets som smal. Utöver att vara kreditinstitut behöver en penningpolitisk motpart även uppfylla ett antal ytterligare krav, exempelvis att vara deltagare i det centrala betalningssystemet RIX samt att ha en god operativa förmåga. Den 30 juni 2023 hade RB 26 penningpolitiska motparter.

3.11.3 Säkerheter

RB differentierar de godtagbara säkerheterna mellan sina penningpolitiska instrument. Genomgående accepterar RB värdepapper denominerade i sju olika valutor.⁴⁶

Enligt vår klassificering är den så kallade primära säkerhetsmassan smal, medan den så kallade sekundära säkerhetsmassan är bred. I den primära säkerhetsmassan – som avkrävs de motparter som vill utnyttja den stående utlåningsfaciliteten eller i det fall de erbjuder, likviditetstillförande repor – ingår statsobligationer och centralbanksfordringar. I den sekundära säkerhetsmassan, som accepteras i den kompletterande likviditetsfaciliteten, ingår ett antal olika typer av värdepapper, däribland värdepapper utgivna av agencies, säkerställda obligationer och företagsobligationer.

Intradagskredit ges mot såväl den primära som den sekundära säkerhetsmassan.

3.12 Schweiz – Schweizerische Nationalbank / Banque Nationale Suisse / Banca Nazionale Svizzera (SNB)

SNB:s huvudsakliga styrränta benämns just så, SNB:s styrränta. Målet för SNB:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera korta säkerställda penningmarknadsräntor nära SNB:s styrränta.⁴⁷ Därutöver har SNB specificerat att den anser att Saron är den viktigaste säkerställda penningmarknadsräntan.⁴⁸

SNB klassificerar inte sitt penningpolitiska styrsystem som någon av de huvudtyper vi diskuterade i avsnitt 2. I officiella beskrivningar benämner SNB däremot styrsystemet som ett med skiktad hantering och dränering av centralbanksreserver (eng. reserve tiering and reserve absorption). På grund av det, och baserat på styrsystemets särdrag, är vår bedömning att det delar flest likheter med ett kvotsystem. SNB tillämpar kassakrav för banker, se nedan.

3.12.1 Instrument⁴⁹

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

I linje med ett kvotsystem så tillämpar SNB en skiktad ersättning av inhemska bankers inlåning i centralbanken.⁵⁰ Inlåning upp till en viss tröskel, motsvarande ett justerat

⁴⁶ Godkända valutor är svenska kronor, amerikanska dollar, brittiska pund, danska kronor, euro, japanska yen och norska kronor.

⁴⁷ SNB:s penningpolitiska strategi framhåller, utöver nivån på kortsiktiga marknadsräntor, även växelkursen.

⁴⁸ Saron är Swiss Average Rate Overnight, en säkerställd referensränta.

⁴⁹ Notera att SNB kategoriserar sina instrument inom styrsystemet i tre kategorier: öppna marknadsoperationer, stående faciliteter samt ränta på inlåning. Vi klassificerar dock räntan på inlåningskonton som en stående facilitet, se inledningen till avsnitt 3.

⁵⁰ I detta sammanhang avser begreppet inhemska såväl Schweiz som furstendömet Lichtenstein.

mått på bankernas kassakrav multiplicerat med en faktor som SNB bestämmer, uppbär SNB:s styrränta.⁵¹ Inlåning utöver denna tröskel uppbär en lägre ränta, SNB:s styrränta med ett avdrag. Avdraget är för närvarande satt till 50 räntepunkter. Motparter som inte är inhemska banker, men har ett inlåningskonto, får den lägre räntan på hela sin kontobehållning.

SNB erbjuder utlåning över natten mot säkerhet via en utlåningsfacilitet som benämns likviditetsbristsfinansieringsfaciliteten. Utlåningen tillhandahålls via repotransaktioner och de säkerheter motparterna lämnar i pant måste uppgå till minst 110 procent av det lånade beloppet.⁵² Räntan för utlåning motsvarar SNB:s styrränta med ett tillägg om 50 räntepunkter. Därutöver erbjuder SNB utlåning utan en förutbestämd löptid genom sin Covid-19 refinansieringsfacilitet. Utlåningen sker mot säkerhet och till en ränta som motsvarar SNB:s styrränta.⁵³

Obegränsad räntefri intradagskredit erbjuds i form av repor mot accepterade säkerheter. I likhet med likviditetsbristfinansieringsfaciliteten måste säkerheternas värde uppgå till åtminstone 110 procent av lånebeloppet.

Marknadsoperationer, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

SNB:s marknadsoperationer inkluderar likviditetsabsorberande repotransaktioner samt emissioner av egna värdepapper, så kallade SNB-växlar (eng. SNB bills). Syftet med emissionerna av SNB-växlar är att absorbera likviditet och marknadsoperationen erbjuds vanligen en gång per vecka. Växlarna har löptider mellan 28 och 336 dagar och emitteras genom auktionsförfarande i begränsade volymer. Auktionerna genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta. De likviditetsabsorberande repotransaktionerna erbjuder SNB varje bankdag. Generellt sett följer reporna hur standardkontrakten ser ut i marknaden för repor i schweiziska franc. Löptiden kan variera mellan över natten och upp till flera månader, men är oftast en vecka. Räntan på transaktionerna är för närvarande SNB:s styrränta med ett avdrag på fem räntepunkter.⁵⁴

3.12.2 Motparter

Enligt vår definition har SNB en bred motpartskrets eftersom den sträcker sig bortom kreditinstitut. Inhemska banker har tillgång till alla penningpolitiska instrument och

⁵¹ Från och med 1 december 2023, uppbär inte inlåning upp till nivån för kassakravet minus innehav av kontanter någon ränta, det vill säga förräntas till nollränta. Inlåning över denna nivå men under tröskelvärdet fortsätter att förräntas till SNB:s styrränta.

⁵² Beloppet en motpart kan låna i faciliteten begränsas av en motpartsspecifiklimit. Limiten bestäms normalt sett för ett år i taget och sätts så att den inte är bindande annat än i extraordinära situationer. På grund av det klassificerar vi utlåningen som en facilitet och inte marknadsoperation.

⁵³ Faciliteten sattes upp som en temporär facilitet under Covid-19-pandemin, men är fortsatt aktiv per sommaren 2023.

⁵⁴ Räntan kan antingen vara fast under transaktionens löptid eller indexerad till SNB:s styrränta.

åtnjuter den differentierade räntesättningen på inlåning. Andra motparter har tillgång till alla instrument, men får inte den skiktade ersättningen. Dessa motparter kan exempelvis vara försäkringsbolag eller inhemska finansiella institutioner som inte är banker. SNB accepterar andra typer av aktörer än banker som motparter om de bedömer att det finns ett tydligt penningpolitiskt syfte med det och aktörerna i fråga anses bidra till likviditeten i repomarknaden i schweizerfranc. Därutöver måste aktörerna även uppfylla kraven för att öppna ett inlåningskonto i SNB.

SNB publicerar inte någon information om sina motparter. I SNB:s årsredovisning för 2022 angavs det dock att 73 marknadsaktörer hade tillgång till en limit i likviditetsbristfaciliteten. I slutet av 2022 var det dessutom så att det fanns 311 deltagare i betalningssystemet, vilket är en förutsättning för att delta i den schweiziska repomarknaden.

3.12.3 Säkerheter

Vi klassificerar den accepterade säkerhetsmassan i SNB:s likviditetsbristfacilitet, intradagsfacilitet och likviditetstillförande repor som bred. Accepterade säkerheter inkluderar, i sju olika valutor, exempelvis räntebärande värdepapper utgivna av centralbanker, offentlig sektor, internationella och överstatliga institutioner, multilaterala utvecklingsbanker och privata aktörer. Med vissa begränsningar accepteras även säkerställda obligationer och värdepapper utgivna av schweiziska bolånebanker och institutioner. Även om SNB accepterar ett stort urval av fordringar som säkerheter för kredit i Covid-19-refinansieringsfaciliteten så klassificerar vi den säkerhetsmassan som smal eftersom endast fordringar denominerade i schweiziska franc accepteras.

3.13 Storbritannien – Bank of England (BoE)

BoE:s huvudsakliga styrränta är den så kallade bank rate. Målet för BoE:s penningpolitiska styrsystem är att stabilisera korta marknadsräntor mellan stora aktörer (eng. wholesale) nära bank rate. BoE använder ett golvsystem för att implementera penningpolitiken, och refererar uttryckligen till sitt styrsystem som ett sådant. I tillägg till detta system, som är till för att implementera penningpolitiken, erbjuder BoE också ett system för likviditetsförsäkring (eng. liquidity insurance) i syfte att stötta sina finansiella stabilitetsmål. Dessa faciliteter är inte inkluderade i denna beskrivning.

3.13.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för alla penningpolitiska motparter

BoE betalar ränta på centralbanksreserver som hålls på så kallade konton för centralbanksreserver (eng. reserve accounts). Centralbanksreserver som hålls på dessa konton uppbär bank rate. Därutöver erbjuder BoE en separat inlåningsfacilitet

(eng. operational standing deposit facility) som är prissatt 25 räntepunkter lägre än bank rate. Denna riktas främst till motparter som inte har konton för centralbanksreserver. BoE erbjuder säkerställd utlåning över natten genom den stående utlåningsfaciliteten (eng. operational standing lending facility) till en ränta 25 räntepunkter över bank rate.

Obegränsad räntefri intradagskredit erbjuds i betalningssystemet mot säkerheter.

Marknadsoperationer, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

BoE erbjuder en likviditetstillförande marknadsoperation i penningpolitiskt syfte. Den erbjuds i form av kortfristiga repor. Auktionsförfaranden hålls varje vecka utan någon begränsning på den erbjudna volymen. Transaktionerna har löptid på en vecka och räntan motsvarar bank rate.

3.13.2 Motparter

Vi klassificerar BoE:s motparts-krets som bred eftersom den inkluderar banker, hypoteksföreningar (eng. building societies), mäklarfirmer (eng. broker-dealers), centrala motparter och internationella värdepapperscentraler. Tillgång till de olika penningpolitiska instrumenten och stabilitetsinstrumenten är dock differentierade mellan olika motpartstyper.

Alla ovan uppräknade institutioner är, förutsatt att de uppfyller ett antal krav såsom att vara medlem i det centrala betalningssystemet CHAPS, behöriga att använda BoE:s stående faciliteter inom ramen för styrsystemet.

Tillgången till marknadsoperationerna, det vill säga de kortfristiga likviditetstillförande reporna, är reserverat för banker, hypoteksföreningar och mäklarfirmer. Således är det endast dessa tre typer av motparter som är behöriga att använda alla instrument inom ramen för det penningpolitiska styrsystemet.

Den 22 juni 2023 hade BoE 218 motparter med tillgång till konton i centralbanken och till stående in- och utlåningsfaciliteter (eng. operational standing facilities), och 115 motparter med tillgång till marknadsoperationer.

3.13.3 Säkerheter

Vilken typ av säkerheter som krävs för att låna från BoE skiljer sig åt mellan instrumenten. För de instrument som BoE erbjuder i penningpolitiskt syfte och som vi har redogjort för i denna beskrivning accepterar BoE enligt vår klassificering en smal säkerhetsmassa.⁵⁵ Dessa säkerheter består av högkvalitativa säkerheter som handlar i

⁵⁵ En bredare säkerhetsmassa accepteras för den utlåning som erbjuds av finansiella stabilitetsskäl.

väldigt djupa marknader och som är utgivna av stater.⁵⁶ Dessa kallas för 'Nivå A säkerheter' (eng. 'Level A collateral').

3.14 USA – Federal Reserve System (Fed)

Feds huvudsakliga styrränta är ett målintervall för den så kallade federal funds-räntan. Federal funds-räntan är räntan på transaktioner där en begränsad grupp av marknadsaktörer, så kallade inlåningsinstitut (eng. depository institutions), handlar centralbanksreserver ("federal funds") med varandra över natten, utan att ställa säkerheter. Målet för Feds penningpolitiska styrsystem är att stabilisera federal funds-räntan inom målintervallet som för närvarande är 25 räntepunkter bredd. Fed klassificerar sitt styrsystem som ett golvsystem, men använder ofta begreppet regim med rikliga centralbanksreserver (eng. ample reserves regime) för att beskriva det. Räntorna på styrsystemets olika instrument annonseras som separata beslut.

3.14.1 Instrument

Stående faciliteter, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

Fed betalar ränta på kontobehållningar i centralbanken med räntan på centralbanksreserver (eng. interest on reserve balances, IORB). Denna ränta är för närvarande satt ungefär i mitten av målintervallet, 10 räntepunkter under intervallets övre gräns och 15 räntepunkter över dess undre gräns. IORB utgör det första golvet för korta marknadsräntor.

Utlåning över natten erbjuds mot godkända säkerheter genom det så kallade diskonteringsfönstrets (eng. discount window) primära kreditfacilitet (eng. primary credit).⁵⁷ Räntan på primär kredit (eng. primary credit rate) är för närvarande satt till toppen av målintervallet för federal funds-räntan och utgör ett teoretiskt tak för räntor i marknaden för federal funds.

Marknadsoperationer, tillgängliga för en del penningpolitiska motparter

Varje bankdag erbjuder Fed likviditetsabsorberande marknadsoperationer i form av repotransaktioner i den så kallade Overnight Reverse Repurchase Facility (ON RRP). I dessa transaktioner kan motparter byta likvida medel mot högkvalitativa säkerheter över natten. Marknadsoperationerna erbjuds i begränsad volym, med såväl individuella som sammantagna begränsningar.⁵⁸ Facilitetens ränta, ON RRP-räntan, är

⁵⁶ De värdepapper som avses är denominerade i pund, euro, amerikanska och kanadensiska dollar och utgivna av stater och centralbanker i Storbritannien, Kanada, Frankrike, Tyskland, Nederländerna och USA.

⁵⁷ Tre typer av kredit kan erbjudas genom det så kallade diskonteringsfönstret: primär, sekundär och säsongkredit. Det är endast primär kredit som är fritt tillgänglig på motpartens eget initiativ. Det finns dessutom restriktioner gällande användningen av sekundär och säsongkredit, som inte gäller för primär kredit. Primär kredit kan ha en löptid upp till 90 dagar.

⁵⁸ Transaktionerna genomförs mot amerikanska statsobligationer. Den sammanlagda begränsningen kommer av värdet på amerikanska statspapper i den så kallade System Open Market Account (SOMA), det

den maximala ränta till vilken Fed är villig att genomföra transaktioner, medan den faktiska räntan för motparterna bestäms genom ett auktionsförfarande. ON RRP-räntan är för närvarande 10 räntepunkter lägre än IORB. ON RRP-räntan utgör det lägre, mer solida golvet för korta marknadsräntor.

Utöver ON RRP erbjuder Fed även dagliga likviditetstillförande marknadsoperationer genom repotransaktioner. Dessa marknadsoperationer har en löptid över natten och erbjuds inom ramen för den stående repofaciliteten (eng. Standing Repo Facility, SRF). Dessa marknadsoperationer genomförs som ett auktionsförfarande och den totala erbjudna volymen är begränsad.⁵⁹ Facilitetens ränta, SRF-räntan, är den lägsta ränta vid vilken Fed är villig att genomföra transaktioner, och den faktiska räntan sätts baserat på de bud som kommer in i auktionen. SRF-räntan motsvarar för närvarande målintervalllets övre gräns.

3.14.2 Motparter⁶⁰

Vi karakteriserar Fed:s motpartsrets för sitt penningpolitiska styrsystem som bred enligt vår definition. Motparterna kan tillhöra en eller flera av fyra möjliga motpartskategorier:

- inlåningsinstitut (eng. depository institutions)
- återförsäljare av amerikanska statspapper (eng. primary dealers)
- ON RRP-motparter
- SRF-motparter

Inlåningsinstitut är den enda motpartskategorin som, givet att de uppfyller vissa krav, kan hålla förräntade konton i Federal Reserve-systemet och kan få tillgång till diskonteringsfönstret. Dessa aktörer kan också ansöka om att bli och godkännas som motparter i SRF.

De som är återförsäljare i amerikanska statsobligationer har tillgång till såväl ON RRP och SRF.⁶¹ Den 30 juni 2023 var antalet återförsäljare 24.

vill säga Feds innehav av statspapper. Därutöver finns de limiter på motparts nivå som begränsar användningen av operationerna.

⁵⁹ Marknadsoperationen genomförs genom en så kallad multiprisauktion.

⁶⁰ Federal Reserve-systemet använder generellt begreppet "motpart" för att referera till motparter i dess marknadsoperationer, det vill säga att motparter med tillgång endast till förräntade konton i centralbanken eller utlåning genom diskonteringsfönstret inte inkluderas i begreppet. I linje med hur de flesta centralbanker i vårt urval refererar till sina motparter betraktar vi alla marknadsaktörer som kan göra transaktioner med Fed som dess penningpolitiska motparter.

⁶¹ För att kunna vara återförsäljare/marknadsgarant (eng. primary dealer) måste aktören antingen vara en federalt eller delstatligt auktoriserad bank eller sparbank (eller federal eller delstatligt licensierad filial eller agent för en utländsk bank), eller en mäklarfirma. Därtill måste de uppfylla ett antal krav, inklusive att de förväntas delta konsekvent, och på marknadsmässiga villkor, i öppna marknadsoperationer samt att de förväntas upprätthålla en viss aktivitet i flertalet marknader.

Utöver återförsäljare kan exempelvis andra federalt eller delstatligt auktoriserade banker (eller federalt eller delstatligt licensierade filialer eller agenter för utländska banker) ansöka om att bli motparter i SRF, givet att de uppfyller vissa storlekskrav och krav om deltagande i repomarknaden. Det fanns 18 SRF-motparter den 30 juni 2023.

Potentiella ON RRP-motparter inkluderar utöver återförsäljare, andra federalt eller delstatligt auktoriserade banker eller sparbanker, statligt sponsrade företag (eng. government-sponsored enterprises) samt vissa penningmarknadsfonder. Den 30 juni 2023 hade Fed omkring 140 ON RRP-motparter.

3.14.3 Säkerheter

Vilka säkerheter Fed accepterar vid utlåning varierar med instrumentet. I det så kallade diskonteringsfönstret accepterar Fed en bred säkerhetsmassa, exempelvis amerikanska statsobligationer, så kallade agency-obligationer, utländska statsgaranterade värdepapper i tio olika valutor, företagsobligationer, värdepapperiseringar (eng. asset-backed securities) samt annan säkerställd skuld och låneportföljer. I SRF är den accepterade säkerhetsmassan smalare. I SRF godtas endast amerikanska statsobligationer, skuldinstrument från så kallade agencies samt bostadsobligationer från så kallade agencies. Samtliga av dessa värdepapper måste vara denominerade i amerikanska dollar.

4 Skillnader och likheter mellan olika centralbankers styrsystem

Baserat på genomgången i föregående avsnitt kan vi dra ett antal slutsatser om skillnader och likheter mellan de olika centralbankernas styrsystem. Detta avsnitt redogör för dessa utifrån fem olika parametrar, styrsystemets operationella mål, styrsystemets klassificering (korridorsystem, golvsystem eller kvotsystem) samt styrsystemets tre beståndsdelar – instrument, motparter och säkerheter.

4.1 Operationellt mål för styrsystemet

De operationella målen för centralbankernas styrsystem kan konstateras vara likartade i den meningen att alla centralbanker avser att styra penningmarknadsräntor i någon form. En handfull av centralbankerna pekar ut en specifik ränta som de avser att styra, eller som de anser viktigast, medan andra uttrycker sig mer generellt, med mål om att stabilisera korta marknadsräntor i största allmänhet.⁶² Huvuddragen i respektive centralbanks operationella mål sammanfattas i Tabell 1 nedan.

⁶² Bland de centralbanker som pekar ut en specifik ränta, så varierar det också huruvida denna ränta är säkerställd eller icke-säkerställd.

Noterbart är att den Europeiska centralbanken och Česká národní banka är de enda av de fjorton centralbankerna som inte har ett officiellt uttalat operationellt mål för sina styrsystem. Av deras agerande framgår det dock tydligt att de, precis som övriga centralbanker, avser att styra korta penningmarknadsräntor med sina styrsystem. Gemensamt för de övriga centralbankerna, med undantag för Danmark, är att målnivån för de räntor som de avser styra är tydlig, och densamma som den huvudsakliga styrräntan.⁶³ Ingen av centralbankerna kommunicerar ett acceptansintervall för avvikelser från detta mål.

Att som centralbank vara tydlig med vilken eller vilka marknadsräntor som den bedömer vara viktigast att styra kan bidra till en tydligare och mer förutsägbar penningpolitik. Därtill kan det skapa bättre förutsättningar för att utvärdera den förda penningpolitiken, av såväl centralbanken själv som av allmänheten. Huruvida en specifik ränta pekas ut av centralbanken eller inte bör samtidigt inte tillmätas oproportionerligt stor betydelse. Eftersom penningmarknadsräntor med kort löptid vanligen samvarierar borde inte heller transmissionen av penningpolitiken påverkas signifikant.

Tabell 1. Huvuddrag i de operationella målen för penningpolitiska styrsystem

Centralbank	Löptid	Typ av ränta	Mellan aktörer
RBA	O/N	Baserad på icke-säkerställda transaktioner	Specificerat
BoC	O/N	Baserad på säkerställda transaktioner	Specificerat
CNB		<i>Inget officiellt uttalat operationellt mål</i>	
DN	Korta	Penningmarknad	Ospecificerat
ECB		<i>Inget officiellt uttalat operationellt mål</i>	
MNB	Korta	Marknadsräntor	Ospecificerat
SI	Korta	Marknadsräntor	Specificerat
RBNZ	Korta	Marknadsräntor	Ospecificerat
NB	Korta	Marknadsräntor	Ospecificerat
NBP	O/N	Baserad på icke-säkerställda transaktioner	Specificerat
RB	Korta	Marknadsräntor	Ospecificerat
SNB	O/N	Baserad på säkerställda transaktioner	Specificerat
BoE	Korta	Marknadsräntor	Ospecificerat

⁶³ Notera att Federal Reserve kommunicerar ett målintervall medan övriga har ett punktestimat, nivån för den huvudsakliga styrräntan.

Centralbank	Löptid	Typ av ränta	Mellan aktörer
Fed	O/N	Baserad på icke-säkerställda transaktioner	Specificerat

Anm. Med "Mellan aktörer" avses om centralbankens operationella mål specificerar mellan vilka typer av aktörer som den aktuella räntan ska utvärderas.

4.2 Huvudkategorier av styrsystem

Genomgången av centralbankernas styrsystem visar att alla tre huvudkategorier av styrsystem som vi diskuterade i avsnitt 2 – korridorsystem, golvsystem och kvotsystem – finns representerade bland de centralbanker som vi studerar. Samtidigt kan det konstateras att det endast är omkring hälften av centralbankerna som uttryckligen karakteriserar sina system som någon av de tre huvudtyperna. Tabell 2 nedan redovisar vilken typ av styrsystem centralbankerna i vårt urval använder. I de fall centralbanken inte själv kategoriserar sitt styrsystem, framgår den kategorisering som vi finner mest lämplig för att beskriva huvuddragen i respektive styrsystem.

Att samtliga kategorier av styrsystem finns representerade, samt att det är relativt vanligt att centralbankerna inte officiellt kategoriserar sitt styrsystem, befäster bilden av att det inte finns någon universallösning för att utforma styrsystem. Skillnaderna mellan centralbankerna, och då särskilt hur de har utformat instrument, motpartkrets och regler för säkerheter, kan ofta hänföras till skillnader i mål, mandat eller andra lokala förhållanden. Skillnader i vilken kategori av styrsystem som tillämpas påverkas utöver detta även av andra hänsynstaganden som ofta kan ha en mer ideologisk karaktär. Flera centralbanker med golvsystem, däribland Federal Reserve och Bank of England, uttrycker exempelvis att de genom att skapa ett överskott på likviditet även vill underlätta för banker att uppfylla sina regulatoriska likviditetskrav för att på så sätt förebygga finansiella stabilitetsproblem.⁶⁴ Samtidigt framhåller flera av de centralbanker som tillämpar korridorsystem eller kvotsystem, exempelvis Sveriges riksbank och Norges Bank, att de vill uppmuntra banker att söka marknadslösningar för sin likviditetshantering.⁶⁵

⁶⁴ Se exempelvis Bank of England (2018).

⁶⁵ Se exempelvis Norges Bank (2014) samt Sveriges Riksbank (2022)

Tabell 2. Kategorisering av penningpolitiska styrsystem

Centralbank	Centralbankens kategorisering	Författarnas kategorisering
RBA	Golv	
BoC	Golv	
CNB		Korridor
DN	Korridor	
ECB		Golv
MNB		Korridor
SI	Korridor	
RBNZ	Golv	
NB	Kvot	
NBP		Korridor
RB	Korridor	
SNB		Kvot ¹
BoE	Golv	
Fed	Golv ²	

Anm. 1: Den officiella benämningen som SNB använder för sitt styrsystem är skiktad hantering och dränering av centralbanksreserver (eng. reserve tiering and reserve absorption). 2: Fed använder ofta begreppet regim med rikliga centralbanksreserver (eng. ample reserves regime) för att beskriva sitt golvsystem. Den officiella benämningen är dock golvsystem.

4.3 Instrument

Gemensamt för samtliga centralbanker i vårt urval är att de erbjuder någon form av räntebärande stående inlåningsfacilitet där antingen hela, eller delar av den penningpolitiska motpartskretsen kan placera en obegränsad mängd likviditet över natten.⁶⁶ I de fall inte alla motparter har tillgång till inlåningsfaciliteten görs vanligen åtskillnaden baserat på vilka motparter som omfattas av kassakrav eller är direktdeltagare i betalningssystemet, se tabell 5. De som träffas av kassakrav, eller är direktdeltagare, är de motparter som vanligen har tillgång till inlåningsfaciliteten. I praktiken är detta ofta att likställa med de motparter som är kreditinstitut. Reserve Bank of New Zealand och Bank of England sticker ut i den bemärkelsen att de erbjuder två stående inlåningsfaciliteter som vänder sig till två olika motpartskategorier. Det innebär att dessa två centralbanker gör det möjligt för fler än

⁶⁶ Vissa centralbanker benämner dock inte sina räntebärande konton i centralbanken som en stående facilitet, se inledningen till avsnitt 3.

en kategori av aktörer att placera i centralbanken utan begräsning, men att det sker till olika räntor.

De centralbanker som tillämpar korridorsystem eller kvotsystem tillämpar vanligen en räntesättning på sin inlåningsfacilitet som motsvarar den huvudsakliga styrräntan efter ett avdrag med mellan 10 och 100 räntepunkter. De centralbanker som tillämpar golvsystem likställer istället ofta räntan på inlåningsfaciliteten med den huvudsakliga styrräntan alternativt tillämpar ett mindre avdrag om exempelvis 10 räntepunkter.

Det finns några centralbanker som erbjuder ytterligare likviditetsabsorberande instrument som benämns som faciliteter, men som enligt vår definition är att betrakta som regelbundna marknadsoperationer snarare än stående faciliteter. I de allra flesta fallen beror det på att dessa instrument är behäftade med begränsningar som gör att motparterna inte kan placera en obegränsad mängd likviditet vid slutet av dagen, och inte heller till förutbestämda villkor. Ett exempel på det är Federal Reserves Overnight Reverse Repo Facility som har en övre begränsning för hur stor volym respektive motpart får placera i instrumentet på daglig basis. Därtill genomförs inte heller dessa transaktioner vid slutet av dagen.

Med ett undantag erbjuder även alla centralbanker någon form av utlåningsfacilitet över natten. Precis som för inlåningsfaciliteterna finns det de centralbanker som erbjuder utlåningsfaciliteten till en begränsad del av sin motpartsrets. I de fall detta sker är det vanligen utifrån samma differentieringsprincip som gäller för inlåningsfaciliteten. I vissa fall erbjuder centralbankerna utlåningen genom repotransaktioner men i de allra flesta fallen genom en kredit mot säkerhet. Även gällande utlåning så förekommer det att centralbanker benämner instrument som faciliteter, men att vi klassificerar dessa som regelbundna marknadsoperationer. Detta eftersom de är behäftade med betydande begränsningar. Enligt vår klassificering erbjuder endast två centralbanker mer än en stående utlåningsfacilitet, Sveriges riksbank och den Schweiziska nationalbanken. Vidare så sticker Danmarks Nationalbank ut genom att vara den enda centralbanken som inte tillhandahåller någon stående utlåningsfacilitet. Istället erbjuder de en veckovis likviditetstillförande marknadsoperation med full tilldelning.

De centralbanker som tillämpar korridorsystem eller kvotsystem har vanligen en räntesättning på sina utlåningsfaciliteter som motsvarar den huvudsakliga styrräntan med ett tillägg om mellan 10 och 100 räntepunkter. Centralbanker som har ett golvsystem tillämpar vanligen ett tillägg om 25 räntepunkter. Seðlabanki Íslands står ut med en räntesättning som motsvarar den huvudsakliga styrräntan efter ett tillägg om 175 räntepunkter.

Tabell 3 nedan sammanfattar information om centralbankernas stående in- och utlåningsfaciliteter samt vilken ränta centralbanker med kvotsystem eller kassakrav tillämpar för den delmängden av inlåning.

Tabell 3. Stående faciliteter i det penningpolitiska styrsystemet

Centralbank	Ränta på kassakrav eller kvot (form av krav)	Stående inlåningsfaciliteter Antal / ränta (löptid om annan än O/N)	Stående utlåningsfaciliteter Antal / ränta (löptid om annan än O/N)
RBA	Huvudsaklig styrränta minus 10 räntepunkter (kassakrav)	1 / Huvudsaklig styrränta minus 10 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 25 räntepunkter
BoC	n/a	1 / Huvudsaklig styrränta	1 / Huvudsaklig styrränta plus 25 räntepunkter
CNB	Huvudsaklig styrränta ¹ (kassakrav)	1 / Huvudsaklig styrränta minus 100 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 100 räntepunkter
DN	n/a	1 / Huvudsaklig styrränta	
ECB	Inlåningsfacilitetsräntan ² (kassakrav)	1 / Inlåningsfacilitetsräntan	1 / Marginalutlåningsfacilitetsräntan (f.n. 75 räntepunkter över inlåningsfacilitetsräntan)
MNB	Huvudsaklig styrränta (kassakrav)	1 / Huvudsaklig styrränta minus 100 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 100 räntepunkter
SI	Räntefritt (kassakrav) ³	1 / Huvudsaklig styrränta minus 25 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 175 räntepunkter
RBNZ	n/a	2 ⁴ / Huvudsaklig styrränta / Huvudsaklig styrränta minus 10 räntepunkter (O/N, T/N, T/W)	1 / Huvudsaklig styrränta plus 25 räntepunkter
NB	Huvudsaklig styrränta (kvot)	1 / Huvudsaklig styrränta minus 100 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 100 räntepunkter
NBP	Huvudsaklig styrränta (kassakrav)	1 / Huvudsaklig styrränta minus 50 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 50 räntepunkter
RB	n/a	1 / Huvudsaklig styrränta minus 10 räntepunkter	2 ⁵ / Huvudsaklig styrränta plus 10 räntepunkter / Huvudsaklig styrränta plus 75 räntepunkter
SNB	Huvudsaklig styrränta (kvot och kassakrav) ⁶	1 / (F.n.) Huvudsaklig styrränta minus 50 räntepunkter	2 ⁷ / (F.n.) Huvudsaklig styrränta plus 50 räntepunkter / Huvudsaklig styrränta (utan löptid)
BoE	n/a	2 ⁸ / Huvudsaklig styrränta / Huvudsaklig styrränta minus 25 räntepunkter	1 / Huvudsaklig styrränta plus 25 räntepunkter
Fed	n/a	1 / Räntan för centralbanksreserver (f.n. 10 räntepunkter under taket och 15 räntepunkter över golvet i målintervallet)	1 / Räntan för primärkredit (f.n. i nivå med taket i det huvudsakliga målintervallet)

Anm. 1: Från 5 oktober 2023 är räntan på kassakravsmedel 0 %. 2: Från 20 september 2023 är räntan på kassakravsmedel 0 %. 3: Kassakraven har inte ett penningpolitiskt syfte. 4 & 8: Inlåningsfaciliteterna erbjuds till två olika kategorier av aktörer. 5 & 7: Utlåningsfaciliteterna har olika säkerhetskrav. 6: Från 1 december 2023 är räntan på kassakravsmedel 0 %.

Det är betydligt större variation centralbankerna emellan avseende de regelbundna marknadsoperationerna än de stående faciliteterna. För marknadsoperationer finns det å andra sidan en tydligare koppling mellan de marknadsoperationer centralbankerna erbjuder och vilken huvudtyp av styrsystem som de tillämpar.

Centralbanker med en ambition om att antingen balansera likviditetställningen i banksystemet eller att begränsa likviditetsöverskottet, vilket är vanligt i korridorsystem och kvotsystem, erbjuder vanligen emissioner av korta värdepapper, bunden inlåning eller längre likviditetsabsorberande repor. Om likviditetsställningen är i någorlunda strukturell balans, och centralbankens arbete därför handlar mer om att parera tillfälliga svängningar i likviditetsställningen, tenderar centralbankerna att erbjuda såväl likviditetstillförande som likviditetsabsorberande marknadsoperationer. Centralbanker som har stora likviditetsöverskott, men som samtidigt tillämpar korridorsystem eller kvotsystem, tenderar däremot att endast genomföra likviditetsabsorberande marknadsoperationer. Ju större fluktuationer i likviditetsställningen, desto större behov av att regelbundet genomföra marknadsoperationer åt båda håll.

Länder med golvsystem eller de facto golvsystem erbjuder vanligen likviditetstillförande marknadsoperationer med generösa villkor för att säkerställa att banksystemet har ett överskott på likviditet.⁶⁷ Sådana marknadsoperationer tar vanligen formen av likviditetstillförande repor. De centralbanker som tillämpar golvsystem använder sig vanligen även av värdepappersköp för att säkerställa en god tillgång på likviditet. Dessa marknadsoperationer redogörs dock inte för i denna artikel, i enlighet med den avgränsning som framgår av inledningen till avsnitt 3. Ett antal centralbanker som tillämpar golvsystem erbjuder också en likviditetsabsorberande marknadsoperation. Dessa marknadsoperationer sträcker sig vanligen till en bredare krets av aktörer än de som har tillgång till centralbankens stående inlåningsfacilitet och syftar till att etablera ett sekundärt golv för korta marknadsräntor. Anledningen till det är att centralbankerna vill undvika det som brukar kallas för ett läckande golv (eng. leaky floor), nämligen att penningmarknadsräntor för en bredare krets av aktörer stabiliseras under räntan för den stående inlåningsfaciliteten.

Tabell 4 nedan sammanfattar information om de olika marknadsoperationer centralbankerna regelbundet använder. Utifrån sammanställningen kan det konstateras att marknadsoperationerna vanligen erbjuds dagligen, eller en gång per vecka. Vidare tenderar deras löptid att variera mellan en dag och en månad. Det är vanligt att centralbankerna erbjuder marknadsoperationer till den huvudsakliga styrräntan. I de fall där räntan inte motsvarar denna, utgör den vanligtvis taket för räntan i likviditetsabsorberande marknadsoperationer respektive golvet för räntan i likviditetstillförande marknadsoperationer.

⁶⁷ Med de facto golvsystem menar vi styrsystem som uppvisar tydliga drag av golvsystem utan att centralbankerna ifråga själva använder begreppet avseende sina respektive styrsystem, se avsnitt 4.2.

Tabell 4. Frekvent använda marknadsoperationer i det penningpolitiska styrsystemet

Centralbank	Likviditetsabsorberande		Likviditetstillförande	
	Antal (frekvens) tillvägagångsätt	(Löptid) ränta	Antal (frekvens) tillvägagångsätt	(Löptid) ränta
RBA			2 (veckovis) repotransaktioner (dagligen) repotransaktioner	(28 dagar) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den nedre gränsen motsvarar räntan för OIS:er med samma löptid plus ett tillägg, f.n. motsvarande 5 räntepunkter. (utan löptidsbegränsning) Den huvudsakliga styrräntan efter ett tillägg om 10 räntepunkter
BoC	1 (dagligen) repotransaktioner	(O/N) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan.	2 ¹ (dagligen) repotransaktioner	(O/N) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den nedre gränsen motsvarar den huvudsakliga styrräntan. (O/N) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan.
CNB	1 (tre gånger per vecka) repotransaktioner	(14 dagar) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den övre gränsen motsvarar den huvudsakliga styrräntan	1 (veckovis) repotransaktioner	(14 dagar) För banker motsvarar räntan den huvudsakliga styrräntan efter ett tillägg om 10 räntepunkter. För övriga motparter motsvarar räntan styrräntan efter ett tillägg om 20 räntepunkter.
DN	1 (veckovis) emission av centralbanksväxlar	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan.	1 (veckovis) bunden utlåning	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan efter ett tillägg om 15 räntepunkter.
ECB			2 (veckovis) repotransaktioner (månadsvis) repotransaktioner	(7 dagar) Räntan för huvudsaklig refinansiering. Motsvarar (f.n.) en nivå 50 räntepunkter över räntan för inlåningsfaciliteten. (3 månader) Räntan motsvarar den genomsnittliga räntan för huvudsaklig refinansiering (se ovan).
MNB	3 (veckovis) emission av centralbanksväxlar (månadsvis) bunden inlåning (dagligen) valutaswappar (EUR/HUF)	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan. (1 månad) ² Rörlig ränta motsvarande den huvudsakliga styrräntan plus ett tillägg om f.n. 0 räntepunkter. (T/N) MNB fastställer en övre gräns för accepterade bud.		
SI	1 (veckovis) bunden inlåning	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan.		

Anm. 1: Vi har klassificerat BoC stående likviditetstillförande repofacilitet med löptid över natten som en regelbunden marknadsoperation istället för stående facilitet eftersom den är behäftad med motpartslimit. 2: MNB förbehåller sig rätten att erbjuda bunden inlåning med en löptid på upp till 6 månader. Vanligen erbjuds den dock med en månads löptid.

Centralbank	Likviditetsabsorberande		Likviditetstillförande	
	Antal (frekvens) tillvägagångsätt	(Löptid) ränta	Antal (frekvens) tillvägagångsätt	(Löptid) ränta
RBNZ	2 (två gånger per vecka) ³ emission av centralbanksväxlar (dagligen/ vid behov) valutaswappar	(7 respektive 28 dagar) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den övre gränsen ges av den huvudsakliga styrräntan, alt. marknadsprissättning, vid längre löptid (1 dag – 6 månader) Räntan motsvarar som högst den huvudsakliga styrräntan	1 (dagligen/ vid behov) valutaswappar	(1 dag – 6 månader) Räntan motsvarar som lägst den huvudsakliga styrräntan.
NB	1 (vid behov) bunden inlåning	(1 dag – icke specificerat) ⁴ Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den övre gränsen motsvarar den huvudsakliga styrräntan.	1 (vid behov) bunden utlåning	(1 dag – icke specificerat) ⁵ Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den nedre gränsen motsvarar nivån för den huvudsakliga styrräntan.
NBP	2 (veckovis) emission av centralbanksväxlar (NBP växlar) (vid behov) repotransaktioner	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan (1-3 dagar) ⁶ Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan		
RB	1 (veckovis) emission av centralbanksväxlar (Riksbankscertifikat)	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan		
SNB	2 (veckovis) emission av centralbanksväxlar (SNB växlar) (dagligen) repotransaktioner	(28-336 dagar) Räntan fastställs via auktionsförfarande (7 dagar) ⁷ Räntan motsvarar (f.n.) den huvudsakliga styrräntan efter ett avdrag om 5 räntepunkter		
BoE			1 (veckovis) repotransaktioner	(7 dagar) Räntan motsvarar den huvudsakliga styrräntan
Fed	1 (dagligen) repotransaktioner	(O/N) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den övre gränsen (ON RRP-räntan) motsvarar (f.n.) en nivå 20 räntepunkter under golvet för det huvudsakliga målintervallet.	1 (dagligen) repotransaktioner	(O/N) Räntan fastställs via auktionsförfarande. Den nedre gränsen (SRF-räntan) motsvarar (f.n.) nivån för taket i det huvudsakliga målintervallet.

Anm. 3: RBNZ erbjuder sig att emittera centralbanksväxlar två gånger per vecka, vid vardera tillfället erbjuds löptider på 7 respektive 28 dagar. 4 & 5: Norges Bank specificerar ingen övre gräns för löptider som de kan komma att erbjuda F-innskudd och F-lån till. 6: Repotransaktionerna har vanligen en löptid mellan 1 och 3 dagar men kan ha längre löptid. 7: Enligt villkoren kan löptiden för repotransaktionerna variera mellan en dag upp till flera månader. Sedan september 2022 har den erbjudna löptiden dock alltid motsvarat en vecka.

4.4 Motparter

Liksom att det finns betydande skillnader mellan de instrument som centralbankerna tillämpar finns det också betydande skillnader mellan centralbankernas motpartskretsar. Därtill varierar det i vilken utsträckning som centralbankerna publicerar information om vilka aktörer som är deras motparter. Vissa centralbanker publicerar inte ens information om hur många motparter de har, medan andra centralbanker tillgängliggör listor på exakt vilka motparter som de har.

I denna artikel definierar vi motpartskretsen som smal när endast kreditinstitut, såsom banker, bolåneinstitut och liknande, kan bli motparter. I hälften av länderna tillämpas en sådan smal motpartskrets för samtliga instrument. I övriga länder sträcker sig motpartskretsen bortom kreditinstitut. Bland dessa ytterligare aktörer återfinns exempelvis centrala motparter, försäkringsbolag och penningmarknadsfonder.

Det kan konstateras att samtliga centralbanker med bred motpartskrets tillämpar en differentierad tillgång till instrumenten i sina styrsystem. Det kan röra sig om att vissa motpartskategorier, vanligen icke-kreditinstitut, endast har tillgång till vissa specifika instrument, medan andra har tillgång till alla instrument, eller att vissa instrument endast är tillgängliga för vissa typer av motparter. Vanligen görs en åtskillnad mellan de motparter som omfattas av kassakrav eller är direktdeltagare i betalningssystemet, och de som inte omfattas av dessa krav eller är direktdeltagare. Det förekommer också att olika motpartskategorier har tillgång till instrumenten på olika villkor, exempelvis vad gäller räntesättningen eller godkända säkerheter.

Det kan även konstateras att flera centralbanker på senare år har reviderat sin motpartskrets på ett sätt som gör att den sträcker sig bortom kreditinstitut.⁶⁸ Tabell 5 nedan sammanfattar information om centralbankernas motparter i det penningpolitiska styrsystemet.

⁶⁸ Ett exempel på detta är Česká národní banka som från och med maj 2020 utsträckte tillgången till vissa marknadsoperationer till aktörer bortom kreditinstitut. Även Federal Reserve utökade noterbart sin motpartskrets när ON RRP-faciliteten infördes 2015 efter att tester inletts under 2013.

Tabell 5. Motpartskrets i det penningpolitiska styrsystemet

Centralbank	Smal/Bred motpartskrets	Differentierad tillgång till instrument	
RBA	Bred	Ja	Endast direktdeltagare i betalningssystemet (RITS) har tillgång till stående faciliteter.
BoC	Bred	Ja	Endast direktdeltagare i betalningssystemet (Lynx) har tillgång till stående faciliteter. Endast återförsäljare av kanadensiska statsobligationer (eng. primary dealers) har tillgång till marknadsoperationer.
CNB	Bred	Ja	Endast motparter som omfattas av kassakrav har tillgång till stående faciliteter och likviditetsabsorberande marknadsoperationer. Dessa motparter möter även förmånligare villkor (ränta och säkerhetsmassa) än andra aktörer i likviditetstillförande marknadsoperationer.
DN	Smal	Nej	
ECB	Smal	Nej	
MNB	Smal	Nej	
SI	Smal	Nej	
RBNZ	Bred	Ja	Direktdeltagare i betalningssystemet (ESAS) möter förmånligare villkor (ränta) för inlåning O/N.
NB	Smal	Nej	
NBP	Smal	Nej	
RB	Smal	Nej	
SNB	Bred	Ja	Motparter som omfattas av kassakrav möter förmånligare villkor (ränta) för inlåning O/N.
BoE	Bred	Ja	Endast banker, bolåneinstitut och mäklarfirmer har tillgång till marknadsoperationer.
Fed	Bred	Ja	Inlåningsinstitut (eng. depository institutions) möter förmånligare villkor för in- och utlåning O/N. Återförsäljare av amerikanska statspapper (om de inte också är inlåningsinstitut), statligt sponsrade företag och penningmarknadsfonder har inte tillgång till kontoinlåning eller utlåning via diskonteringsfönstret, utan endast till (samtliga eller vissa) marknadsoperationer.

Anm. Aktörer måste vanligen uppfylla en rad olika krav för att få tillgång till en centralbanks instrument inom ramen för styrsystemet. Det skiljer därför vanligtvis mer mellan aktörer än vad som specificeras i den fjärde kolumnen av tabellen. Tabellen syftar inte till att redogöra för dessa krav i detalj utan att ge en överblick av huvuddragen i utformningen av centralbankernas motpartskrets.

4.5 Säkerheter

Även gällande styrsystemets tredje beståndsdel, de accepterade säkerheterna, finns det betydande skillnader, men även likheter, mellan de centralbanker som vi studerar. Samtliga centralbanker kräver säkerheter från sina motparter vid utlåning. Det är också vanligt att centralbankerna tillämpar samma krav på säkerheterna för utlåning i stående faciliteter som för utlåning i marknadsoperationer. I de fall som kraven skiljer sig åt är kraven för marknadsoperationerna i samtliga fall striktare.

Huruvida centralbankerna enligt vår definition godtar en smal eller en bred säkerhetsmassa skiljer sig däremot åt. I omkring hälften av fallen krävs en smal säkerhetsmassa. Det är vanligtvis krav om att säkerheterna ska vara denominerade i den inhemska valutan som gör att vi klassificerar den som smal. Det förekommer dock att centralbanker endast ger kredit mot statsobligationer eller motsvarande skuldförbindelser, vilket också leder till att vi klassificerar säkerhetsmassan som smal. Det är däremot endast Bank of England och Sveriges riksbank som ställer krav om att säkerheterna ska bestå av statsobligationer, utan att samtidigt ställa krav om att de ska vara denominerade i den egna valutan. Vidare är Sveriges riksbank unik i att för samma motpartskrets och med endast en ränteskillnad som övrig villkorsskillnad, ha faciliteter som kräver olika säkerheter.⁶⁹ Tabell 6 nedan sammanfattar information om de säkerheter som centralbankerna kräver för utlåning i stående faciliteter respektive marknadsoperationer.

⁶⁹ Det är dock mycket vanligt att centralbanker tillämpar olika värderingsavdrag för olika typer av säkerheter. Dessa brukar exempelvis baseras på kreditvärdighet eller marknadslikviditet. Den Schweiziska nationalbankens utlåningsfaciliteter skiljer sig åt genom formen för utlåning, där utlåning genom likviditetsbristsfinansieringsfaciliteten tillhandahålls via repor.

Tabell 6. Säkerhetskrav för utlåning i det penningpolitiska styrsystemet

Centralbank	Stående faciliteter	Likviditetstillförande marknadsoperationer
RBA	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan
BoC	Bred säkerhetsmassa	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan och statsobligationer
CNB	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan
DN	n/a	Bred säkerhetsmassa
ECB	Bred säkerhetsmassa	Bred säkerhetsmassa
MNB	Bred säkerhetsmassa	Bred säkerhetsmassa
RBNZ	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan
NB	Bred säkerhetsmassa	Bred säkerhetsmassa
NBP	Bred säkerhetsmassa	Bred säkerhetsmassa
SI	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan
RB	Varierar med facilitet: <ul style="list-style-type: none"> • Smal säkerhetsmassa för stående utlåningsfacilitet, endast statsobligationer • Bred säkerhetsmassa för kompletterande likviditetsfacilitet 	Smal säkerhetsmassa, endast statsobligationer
SNB	Varierar med facilitet: <ul style="list-style-type: none"> • Bred säkerhetsmassa för likviditetsbristfacilitet • Smal säkerhetsmassa för Covid-19-refinansieringsfacilitet, endast egna valutan 	Bred säkerhetsmassa
BoE	Smal säkerhetsmassa, endast statsobligationer	Smal säkerhetsmassa, endast statsobligationer
Fed	Bred säkerhetsmassa	Smal säkerhetsmassa, endast egna valutan

Anm. I ovanstående tabell har vi tagit med säkerhetsregler för likviditetstillförande marknadsoperationer även i de fall som centralbankerna i fråga f.n. inte regelbundet genomför sådana marknadsoperationer.

5 Slutord

Vi har i denna artikel redogjort för utformningen av fjorton centralbankers styrsystem vid halvårsskiftet år 2023 samt på ett övergripande plan belyst centrala likheter och skillnader dem emellan. Vi har avgränsat beskrivningen till de instrument som används regelbundet, och har således exkluderat de många instrument som en centralbank vanligen förbehåller sig rätten att använda. På så sätt har vi beskrivit och kontrasterat styrsystemen utifrån hur centralbankerna i *praktiken* väljer att tillämpa sina styrsystem och inte utifrån de många *möjliga* sätten som de kan tillämpas. Vår förhoppning är att vi med denna artikel därmed kan bidra till en bättre förståelse för hur olika centralbanker genom sina respektive styrsystem implementerar

penningpolitiken i praktiken, och på vilket sätt som centralbankerna inom detta område skiljer sig åt. Vi hoppas även att vår sammanställning kan användas som en utgångspunkt för vidare studier eller för att få en snabb överblick av hur olika centralbankers styrsystem är utformade.

Samtidigt är det viktigt att hålla i minnet att styrsystem är föränderlig materia. Denna artikel sammanfattar hur centralbankernas styrsystem såg ut per den 30 juni 2023.¹⁷⁰ Allt eftersom förutsättningarna förändras, anpassar centralbankerna hur de implementerar sin penningpolitik i syfte att uppnå en god måluppfyllelse. De senaste åren har exempelvis sett en betydande utveckling av centralbankers styrsystem. I kölvattnet av expansiva penningpolitiska åtgärder och stora likviditetsöverskott har exempelvis ett antal centralbanker övergått från att tillämpa korridorsystem till att tillämpa uttalade eller de facto golvsystem.⁷¹ Samtidigt har andra centralbanker, däribland Riksbanken, valt att behålla men reformera sina korridorsystem eller kvotsystem.⁷²

Kommande år kan komma att bli lika fulla av förändringar. Flera centralbanker analyserar exempelvis för närvarande hur det nya normala ska se ut gällande deras respektive styrsystem, och den Europeiska centralbanken genomför en översyn av sitt styrsystem under 2023.⁷³

Om perioden från finanskrisen 2008 till inledningen av 2022 präglades av en lågräntemiljö och kvantitativa lättnader, så har 2022 och 2023 karakteriserats av stigande räntor och kvantitativa åtstramningar. Det är en omsvängning som bland annat har satt ljuset på de finansiella risker som en centralbank med stor balansräkning är exponerad för.⁷⁴ Flera centralbanker har exempelvis gjort betydande finansiella förluster år 2022 som riskerar att kräva att de behöver återkapitaliseras.⁷⁵ Omsvängningen i penningpolitiken har också satt fokus på den inbyggda balansgång som finns för centralbanker med golvsystem när de vill strama åt penningpolitiken, nämligen hur centralbanker ska väga behovet av att tillföra likviditet, vilket är nödvändigt för styrsystemets funktion, mot ett behov av att bedriva en kontraktiv penningpolitik. Mot bakgrund av dels de senaste årens erfarenheter av finansiella förluster, dels den pågående åtstramande penningpolitiken och normalisering av balansräkningen på många håll, är det inte orimligt att anta att åren framöver kan komma att innebära en renässans för korridorsystem och kvotsystem. Borio (2023)

⁷⁰ På grund av att den ungerska centralbanken Magyar Nemzeti Bank genomförde ett antal större reformer av sitt styrsystem under september månad 2023, beskrivs deras styrsystem utifrån hur det såg ut per den 1 oktober 2023.

⁷¹ Med de facto golvsystem menar vi styrsystem som uppvisar tydliga drag av golvsystem utan att centralbankerna ifråga själva använder begreppet avseende sina respektive styrsystem, se avsnitt 4.2. Federal Reserve, Bank of Canada och Bank of England har officiellt övergått till golvsystem på senare år och har deklarerat att de ämnar fortsätta med detta tills vidare. Den Europeiska centralbankens styrsystem hade under perioden från hösten 2019 till hösten 2022 tydliga drag av ett kvotsystem, även om vi bedömer att det främst påminner om ett golvsystem under sommaren 2023.

⁷² Se Hansson och Wallin Johansson (2023).

⁷³ Se de Guindos och Lagarde (2022).

⁷⁴ Se exempelvis Caruana (2011) och Borio (2023) för en diskussion om de risker en centralbank med stor balansräkning är exponerad för.

⁷⁵ Se Bell m.fl. (2023) för en diskussion om dynamiken bakom varför en central bank gör finansiella förluster samt vad det kan ha för implikationer.

argumenterar exempelvis för att centralbanker bör överväga att återinföra sådana styrsystem på grund av risken för att kostnaderna med golvsystem underskattas.⁷⁶

Referenser

Altavilla, Carlo, Miguel Boucinha, Lorenzo Burlon, Mariassunta Giannetti och Julian Schumacher (2022), "Money markets and bank lending: evidence from the adoption of tiering", Working paper nr 2649, ECB.

Acharya, Viral V, Rahul S Chauhan, Raghuram Rajan och Sascha Steffen (2022), "Liquidity dependence: why shrinking central bank balance sheets is an uphill task", Working paper nr 31050, NBER.

Bank of England (2018), "The Bank of England's future balance sheet and framework for controlling interest rates", *Discussion Paper*, 2 augusti 2018.

Bindseil, Ulrich och Juliusz Jablecki (2011), "The optimal width of the central bank standing facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management", Working paper nr 1350, ECB.

Bell, Sarah, Michael Chui, Tamara Gomes, Paul Moser-Boehm och Albert Pierres Tejada (2023), "Why are central banks reporting losses? Does it matter?", *BIS Bulletin*, nr 68.

Borio, Claudio (2023), "Getting up from the floor", Working paper nr 1100, BIS.

Caruana, Jamie (2011), "Why central bank balance sheet matter", tal vid konferens "Central bank balance sheets in Asia and the Pacific: the policy challenges ahead", Bank of Thailand – Bank for International Settlements, 12 December 2011.

Corsi, Marco och Yvo Mudde (2022), "The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and its monetary policy implementation framework in 2020 and 2021", *European Central Bank Occasional Paper Series*, nr 304.

De Guindos, Luis och Christine Lagarde (2022), Presskonferens om penningpolitiska beslut, Europeiska centralbanken, 15 december.

Hansson, Denise och Ingrid Wallin Johansson (2023), "Riksbankens penningpolitiska styrsystem efter reformeringen 2019-2022", *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s. 29-59, Sveriges riksbank.

Norges Bank (2014) "Bank's assessment of Norges Bank's liquidity management system", *Norges Bank Papers*, nr 4.

⁷⁶ Borio (2023) använder begreppet system med knappa centralbanksreserver (eng. scarce reserves system) för korridorsystem och kvotsystem samt system med överflödande centralbanksreserver (eng. abundant reserves system) för golvsystem.

Schnabel, Isabel (2023), "Back to normal? Balance sheet size and interest rate control", tal vid evenemang, Columbia University och SGH Macro Advisors, 27 mars.

Sellin, Peter och Per Åsberg Sommar (2014), "Riksbankens penningpolitiska styrsystem – en översyn", Riksbanksstudier, Sveriges riksbank

Sveriges riksbank (2022), "Förändringar av Riksbankens penningpolitiska styrsystem – Steg 2", Direktionsbeslut 22 mars 2022.

Swiss National Bank (2023), 115th Annual Report: Annual Report 2022.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK

ISSN 2000-978X