

# NORGES BANK MEMO

## Beregning av aggregatet for handelspartnernes renter

NR. 2 | 2015



NORGES BANK

# Norges Bank Memo Nr. 2 | 2015

Norges Bank

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22316000

Telefaks: 22413105

E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Internett: <http://www.norges-bank.no>

Trykk: 07 Media AS

ISSN 1894-0269 (papir)

ISSN 1894-0277 (online)

IISBN 978-82-7553-869-5 (online)

# Beregning av aggregatet for handelspartnernes renter

NORGES BANK MEMO  
NR 2 | 2015

Beregning av aggregatet for handelspartnernes renter

Rentene i utlandet påvirker rentene i Norge, blant annet gjennom effekten rentedifferansen har på utviklingen i kronkursen. Utviklingen i kronkursen påvirker igjen inflasjonen og den økonomiske aktiviteten her hjemme. I den pengepolitiske analysen i Norges Bank benyttes et aggregat for handelspartnernes renter som en representasjon av utlandets renter. Fra og med Pengepolitisk rapport 2/15 er sammensetningen av aggregatet for handelspartnernes renter noe endret. Dette memoet forklarer hvordan aggregatet beregnes nå og hva som er endret fra tidligere.<sup>1</sup>

I den pengepolitiske analysen benyttes aggregatet for handelspartnernes renter først og fremst til å lage anslag på den importveide kronkursindeksen, I-44. Denne indeksen, som er beregnet som et vektet gjennomsnitt av valutakursene til de 44 landene som Norge importerer mest fra,<sup>2</sup> danner derfor utgangspunktet for sammensetningen av renteaggregatet. Ideelt sett burde rentene i alle landene som er representert i I-44 inngå i renteaggregatet, med tilsvarende vektandeler. I praksis er det imidlertid lite hensiktsmessig å inkludere alle. Noen land har kapitalkontroller, noe som gjør at landets rente ikke nødvendigvis er representativ for prisingen av valutakursen. For mange land er det også vanskelig å finne gode markedspriser for fremtidige renter. Gevinsten ved å inkludere renter med svært liten vektandel er begrenset, siden disse rentene hver for seg har liten effekt på aggregatet, mens kostnaden ved å opprettholde kvaliteten øker med antall renter i aggregatet.

Med bakgrunn i dette beregnes aggregatet for handelspartnernes renter som et vektet gjennomsnitt av rentene i noen utvalgte land/valutaområder med relativt store vektandeler i I-44.<sup>3</sup> Tidligere bestod aggregatet av rentene fra euroområdet, Sverige, Storbritannia, USA og Japan, hvor de ulike rentene ble vektet med sine respektive I-44-vekter skalert opp proporsjonalt. I tillegg ble Danmarks I-44-vekt inkludert i euroområdet vekt, siden Danmark har fast valutakurs mot euro. Med denne beregningsmetoden utgjorde euroområdet og Sveriges renter til sammen om lag 80 prosent av renteaggregatet, mens deres (inkludert Danmarks) respektive vekt i I-44 er 54 prosent, se tabell 1. Amerikanske renter hadde til sammenligning en vekt på åtte prosent, kun to prosentenheter mer enn den amerikanske dollarens vekt i I-44.

For å gjenspeile sammensetningen og den relative vekten mellom de viktigste landene/valutaområdene i I-44 bedre er det fra og med Pengepolitisk rapport 2/15 gjort to endringer i beregningsmetoden for renteaggregatet:

1) Rentene for ytterligere to land – Polen og Canada – er blitt inkludert i aggregatet.<sup>4</sup> Aggregatet består dermed av rentene fra syv ulike land/valutaområder.

2) Ved vektingen av de ulike rentene i aggregatet tas det utgangspunkt i landenes respektive I-44-vekter. Tidligere ble de utelatte landenes renter representert ved en proporsjonal skalering av I-44-vektene på rentene som inngikk i aggregatet. Nå blir de

<sup>1</sup> Se også utdypingen «Nytt vektsett for handelspartnernes renter» i Pengepolitisk rapport 2/15: [www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Pengepolitisk-rapport-med-vurdering-av-finansiell-stabilitet/215-Pengepolitisk-rapport/](http://www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Pengepolitisk-rapport-med-vurdering-av-finansiell-stabilitet/215-Pengepolitisk-rapport/)

<sup>2</sup> For mer informasjon om beregning av I-44, se: <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/Effektiv-kronkurs-beregnete-kurser/>

<sup>3</sup> Dette er også praksis i andre sentralbanker. Sveriges Riksbank bruker eksempelvis et vektet gjennomsnitt av rentene i fire land/valutaområder til å representere internasjonale styringsrenter, se Sveriges riksbank: Penningpolitisk rapport Oktober 2012, side 46: <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Publicerat-fran-Riksbanken/Penningpolitik/Penningpolitisk-rapport/2012/>

<sup>4</sup> Disse landenes valutakurser har over tid hatt relativt store vekter i I-44 (mer enn to prosent), landene har frie kapitalbevegelser og det eksisterer gode markedspriser for fremtidige renter.

utelatte rentene, med unntak av danske renter, representert ved amerikanske og euroområdet renter etter en 50/50-fordeling. Rentene i USA og euroområdet anses å være de viktigste internasjonalt, slik at disse trolig representerer de utelatte landenes renter bedre enn de øvrige rentene i aggregatet. Danske renter blir som tidligere representert ved euroområdet renter.

Med den nye beregningsmetoden får amerikanske renter en høyere vektandel i aggregatet, på 18 prosent, hovedsakelig på bekostning av vektandelene til svenske og euroområdet renter. De nye rentene i aggregatet – de polske og canadiske – inngår med vektandeler på henholdsvis tre og to prosent.

**Tabell 1 Vekter. I-44<sup>5</sup> og gammelt og nytt aggregat for handelspartnernes renter. Prosentenheter. Per 1. januar 2015**

| Land/valutaområder   | I-44 | Gammelt renteaggregat | Nytt renteaggregat |
|----------------------|------|-----------------------|--------------------|
| <b>Euroområdet</b>   | 0,34 | 0,59                  | 0,53               |
| <b>Sverige</b>       | 0,14 | 0,20                  | 0,14               |
| <b>Storbritannia</b> | 0,07 | 0,10                  | 0,07               |
| <b>Danmark</b>       | 0,06 | *                     | *                  |
| <b>USA</b>           | 0,06 | 0,08                  | 0,18               |
| <b>Polen</b>         | 0,03 | -                     | 0,03               |
| <b>Canada</b>        | 0,02 | -                     | 0,02               |
| <b>Japan</b>         | 0,02 | 0,03                  | 0,02               |

\* Rentene for euroområdet representerer Danmarks renter i renteaggregatet

Vektene i renteaggregatet oppdateres når vektene til I-44 oppdateres, vanligvis i september hvert år.<sup>6</sup>

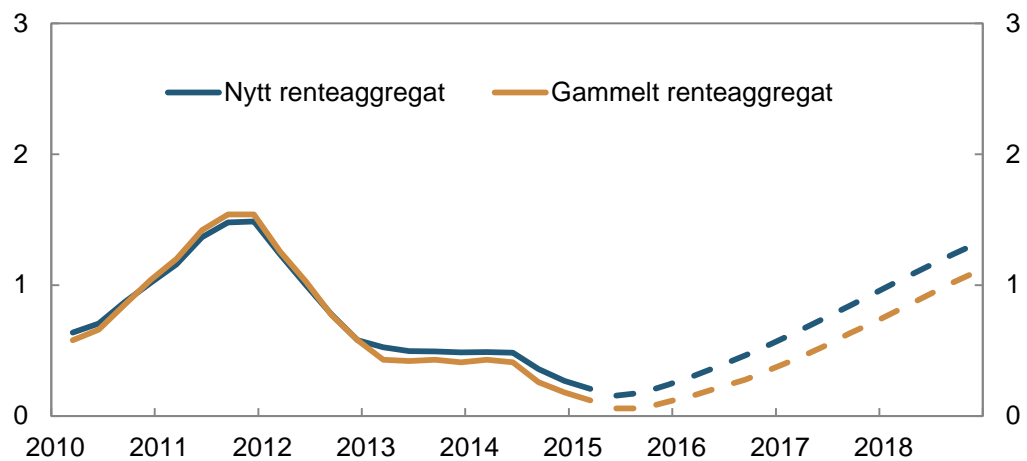
Figur 1 viser utviklingen i handelspartnernes tremåneders pengemarkedsrenter beregnet med det gamle og det nye vektsettet. I de siste par årene har det nye renteaggregatet vært noe høyere enn det gamle renteaggregatet. Også beregnede terminrenter blir noe høyere med det nye vektsettet. Den 12. juni 2015 var differansen i underkant av 0,15 prosentenheter for de neste kvartalene, mens den var i overkant av 0,20 prosentenheter tre år frem i tid.

<sup>5</sup> Med unntak av Kina, hvis valuta utgjør ni prosent av I-44, er dette landene/valutaområdene med de største vektandelene i I-44.

<sup>6</sup> I-44-vektene oppdateres i september hvert år. I tillegg endres vektene hvis det skjer endringer i sammensetningen av valutaområdene.

**Figur 1 Tremåneders pengemarkedsrente hos handelspartnerne. Gammelt og nytt renteaggregat. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2018<sup>1)</sup>**

Beregning av aggregatet for handelspartnernes renter



1) Stiplede linjer viser beregnede terminrenter per 12. juni 2015.  
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank