

Inflation och BNP vid oförändrad reporänta

Den utveckling för reporäntan som presenteras i Konjunkturläget utgår från Riksbankens inflationsmål men bestäms utifrån Konjunkturinstitutets inflationsbedömning på ett till två års sikt. I egentlig mening görs alltså inte en prognos av Riksbankens penningpolitik. Det kommer därmed att förekomma avvikelser i förhållande till den förda penningpolitiken om Konjunkturinstitutet gör en annan inflationsbedömning än Riksbanken.

Ett sätt att illustrera de överväganden som ligger till grund för reporäntebestämningen är att jämföra Konjunkturinstitutets prognos med ett scenario baserat på en oförändrad reporänta. Detta ökar även jämförbarheten med Riksbankens prognoser, som görs med just detta antagande. Analysen utgår från UND1X-inflationen utan energipriser, som på senare tid har legat till grund för penningpolitikens uppläggning. Bakgrunden till detta är att de höga energipriserna under 2003 bedömdes vara av tillfällig natur och att penningpolitiken därför borde utformas efter ett inflationsmått där dessa prisökningar inte beaktades. Men nu när energipriserna bedöms utvecklas i mer normal takt är det inte självklart att dessa ska exkluderas i den penningpolitiska bedömningen. Uppläggningsen av penningpolitiken kan alltså snart återigen komma att ske utifrån en bedömning av UND1X-inflationen.

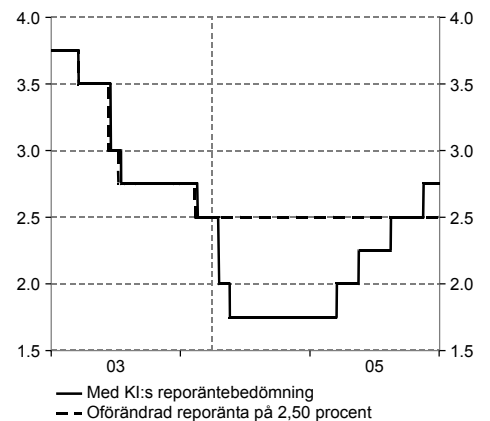
Jämfört med Konjunkturinstitutets bedömning av en lämplig reporäntebana skulle en oförändrad reporänta innebära en mindre expansiv penningpolitik fram till och med tredje kvartalet 2005. Under fjärde kvartalet skulle däremot en oförändrad reporänta vara lägre och därmed mer expansiv (se diagram 1).

Den stramare penningpolitiken med oförändrad reporänta leder till högre marknadsräntor och starkare växelkurs under 2004 och inledningen av 2005 (se diagram 2). Konjunkturåterhämtningen blir därför långsammare och produktionsgapet mer negativt under hela prognosperioden (se diagram 3). Med oförändrad reporänta blir därför inflationen lägre och UND1X-inflationen utan energipriser bedöms uppgå till i genomsnitt 0,8 procent 2004 och 1,5 procent 2005, dvs. underskrida inflationsmålet med en betydande marginal (se diagram 4).

Med oförändrad reporänta blir BNP-tillväxten ca 0,1 procentenheter lägre under 2004 och ca 0,2 procentenheter lägre under 2005 jämfört med Konjunkturinstitutets prognos. Detta skulle således medföra att tillväxten blir 2,4 procent båda åren. Detta medför en ännu svagare utveckling på arbetsmarknaden under 2004 och 2005. Den lägre tillväxten innebär att arbetslösheten blir 0,3 procentenheter högre 2005, vilket motsvarar ca 14 000 fler människor i arbetslöshet.

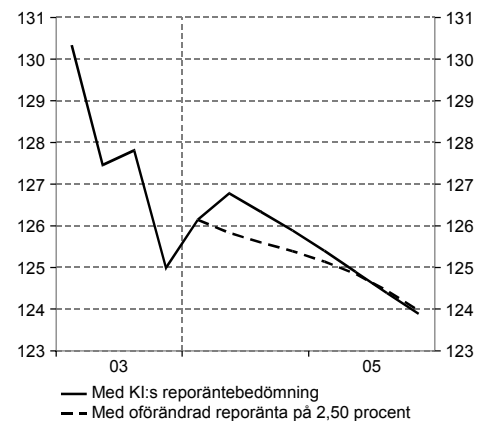
Sammantaget skulle en oförändrad reporänta på 2,50 procent under hela prognosperioden leda till att den i utgångsläget måttliga konjunkturåterhämtningen ytterligare försenas och att det

Diagram 1 Reporänta
Procent, dagsvärden



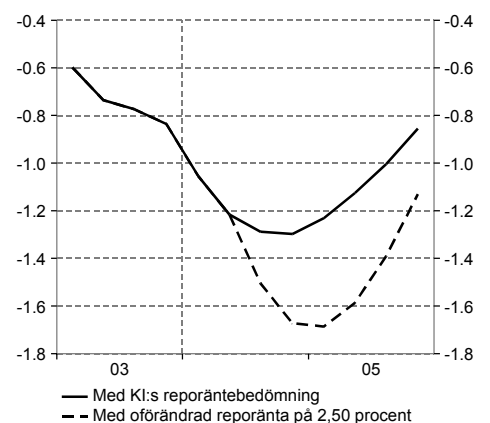
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Nominell växelkurs
TCW-index, kvartalsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

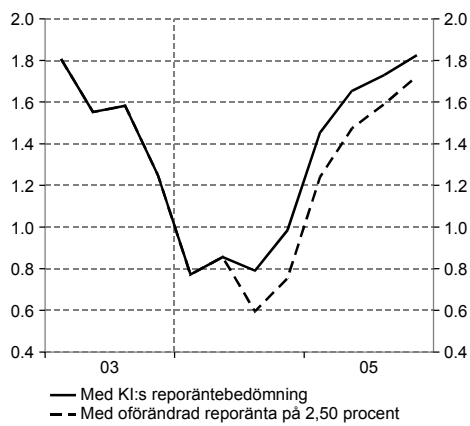
Diagram 3 Produktionsgap
Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 UND1X-inflationen utan energipriser

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

låga inflationstrycket blir ännu lägre. Konjunkturinstitutet bedömer därför att reporäntan fortfarande är för hög och bör sänkas med 0,75 procentenheter till 1,75 procent under våren. Den mer expansiva penningpolitiken ligger i linje med inflationsmålet och bidrar dessutom till att understödja den långsamma konjunkturåterhämtningen. Först under nästa år är det lämpligt att ge penningpolitiken en mindre expansiv inriktning. I takt med att resursutnyttjandet stiger och inflationen ökar bör reporäntan då höjas gradvis till 2,75 procent i slutet av 2005.