

## Inflation och BNP vid oförändrad reporänta

Den utveckling för reporäntan som presenteras i Konjunkturläget avvägs med utgångspunkt från inflationsmålet och Konjunkturinstitutets inflationsbedömning på ett till två års sikt. Det kommer därmed att förekomma avvikelser i förhållande till den förda politiken om Konjunkturinstitutet gör en annan inflationsbedömning än Riksbanken. I egentlig mening görs alltså inte en prognos av Riksbankens penningpolitik.

Ett sätt att illustrera de överväganden som ligger till grund för reporäntebedömningen är att jämföra huvudscenariot med en inflationsprognos baserad på en oförändrad reporänta. Detta ökar även jämförbarheten med Riksbankens prognoser, som görs med just detta antagande. Analysen utgår från UND1X-inflationen rensat för energipriser, som i nuläget tycks vara det underliggande inflationsmått som ligger till grund för penningpolitikens uppläggning.

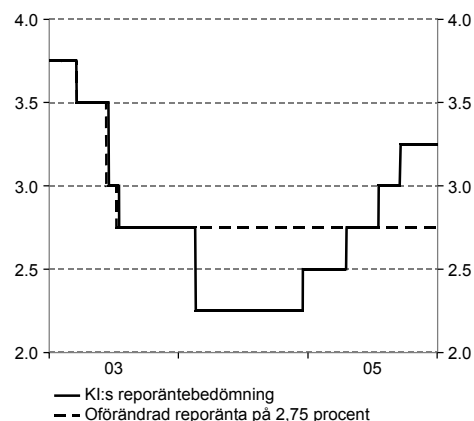
Jämfört med Konjunkturinstitutets bedömning av en lämplig reporäntebana skulle en oförändrad reporänta innebära en mindre expansiv penningpolitik fram till och med första kvartalet 2005. Under resterande del av prognosperioden skulle däremot en oförändrad reporänta vara lägre och därmed mer expansiv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

Den inledningsvis stramare penningpolitiken med oförändrad reporänta leder till högre marknadsräntor och starkare växelkurs i början av 2004 (se diagram 2). Konjunkturåterhämtningen blir därför långsammare och produktionsgapet mer negativt under 2004 och 2005 (se diagram 3). Under senare delen av prognosperioden är penningpolitiken mer expansiv med en oförändrad reporänta på 2,75 procent och BNP kommer därför att växa snabbare under stora delar av 2005. Trots detta blir såväl resursutnyttjandet som inflationen lägre under hela 2005. Med oförändrad reporänta bedöms UND1X-inflationen utan energipriser uppgå till i genomsnitt 1,4 procent 2004 och 1,7 procent 2005, dvs. underskrida inflationsmålet med marginal (se diagram 4).

Med oförändrad reporänta blir BNP-tillväxten 0,15 procentenheter lägre 2004. Tillväxten för helåret 2005 bedöms bli lika hög som i huvudscenariot, dvs. 2,5 procent. Den långsammare konjunkturåterhämtningen innebär att arbetslösheten blir ca 0,1 procentenheter högre 2004–2005, vilket motsvarar ca 4 500 personer i arbetslöshet.

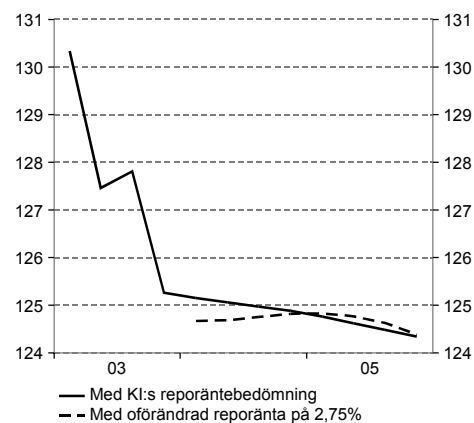
Sammantaget skulle en oförändrad reporänta på 2,75 procent under hela prognosperioden leda till att konjunkturåterhämtningen försenas och att det i utgångsläget redan låga inflationstrycket blir ännu lägre. Konjunkturinstitutet bedömer därför att reporäntan fortfarande är för hög och bör sänkas med 0,5 procentenheter till 2,25 procent så snart som möjligt. Räntesänkningen bidrar till konjunkturåterhämtningen och står inte i konflikt med inflationsmålet. I takt med att resursutnyttjandet

Diagram 1 Reporänta  
Procent, dagsvärden



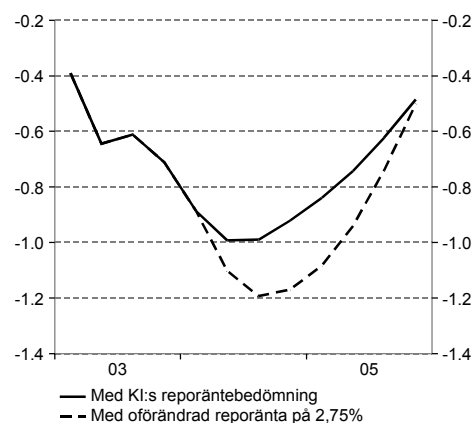
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Nominell växelkurs  
TCW-index, kvartalsvärden



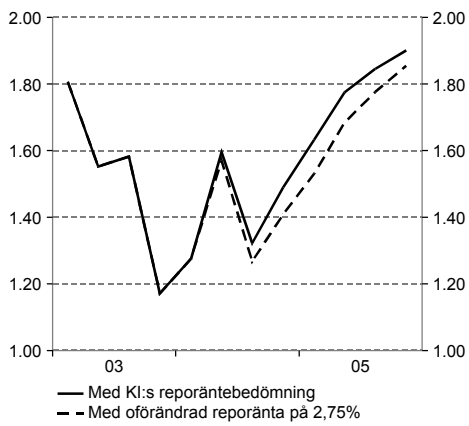
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Produktionsgap  
Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 UND1X-inflation utan energipriser  
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

stiger och inflationstrycket ökar bör reporäntan höjas gradvis för att vara 3,25 procent i slutet av 2005.