



December 2018

Makroekonomiska framtidspredikningar för euroområdet av Eurosystemets experter¹

Den reala BNP-tillväxten försvagades oväntat under det tredje kvartalet 2018, vilket delvis återspeglade tillfälliga flaskhalsar i bilproduktionen. Även om de senaste uppgifterna har varit svagare än förväntat, har bilproduktionen återhämtat sig under de senaste månaderna och de grundläggande faktorer som ger stöd åt euroområdets expansion finns i princip fortfarande på plats. Tillväxten bedöms därför öka igen inom kort. De prognostiserade tillväxtutsikterna återspeglar den mycket stimulerande penningpolitiken, de förbättrade arbetsmarknadsvillkoren, de starkare balansräkningarna samt vissa finanspolitiska lättnader. Dämpningen i den reala BNP-tillväxten, från 1,9 procent 2018 till 1,5 procent 2021, kan framför allt förklaras av en tilltagande arbetskraftsbrist i vissa länder och något mindre gynnsamma finansiella förhållanden under bedömningsperioden. HIKP-inflationen väntas ha nått sin topp på 2,1 procent under det tredje kvartalet 2018 och botten på 1,4 procent i slutet av 2019, för att sedan gradvis stiga till 1,8 procent 2021. Utvecklingen återspeglar en kraftig nedgång i HIKP:s energiinflation under 2019 från nuvarande höga nivåer i takt med att effekterna av tidigare starka oljeprisökningar avtar, samtidigt som HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas öka, vilket återspeglar den fortsatta ekonomiska expansionen och de stramare förhållandena på arbetsmarknaden.

1 Den reala ekonomin

Den ekonomiska expansionen försvagades under det tredje kvartalet jämfört med det första halvåret 2018. Uppbromsningen i den reala BNP-tillväxten från 0,4 procent per kvartal under det första halvåret 2018 till 0,2 procent under det tredje kvartalet beror delvis på fördröjningarna innan vissa biltillverkare genomgått det nya

¹ Dessa makroekonomiska framtidspredikningar av Eurosystemets experter utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och riskerna för prisstabiliteten. De framtidspredikningar som görs av ECB:s eller Eurosystemets experter är inte godkända av ECB-rådet och återspeglar inte heller nödvändigtvis ECB-rådets åsikter om utsikterna för euroområdet. Information om de förfaranden och den teknik som använts ges i *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*, ECB, juli 2016, som finns på ECB:s webbplats. Stoppdatum för de tekniska antagandena, för t.ex. oljepriser och växelkurser, var den 21 november 2018 (se ruta 1). Stoppdatum för andra uppgifter till bedömningarna var den 28 november 2018. De aktuella makroekonomiska framtidspredikningarna omfattar perioden 2018–2021. Bedömningar för en så lång period omgärdas dock av stor osäkerhet, vilket bör hållas i åtanke när man tolkar dem. Se artikeln "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections" i ECB:s månadsrapport från maj 2013.

Se <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> för en tillgänglig version av de data som ligger till grund för de olika tabellerna och diagrammen.

globalt harmoniserade provningsförfarandet för lätta fordon, vilket har lett till kraftigt minskad produktion. Detta gäller i synnerhet Tyskland, där bilproduktionen minskade kraftigt. Detta bidrog i hög grad till nedgången i Tysklands reala BNP under det tredje kvartalet 2018. Den reala BNP-tillväxten sjönk kraftigt även i vissa andra länder under det tredje kvartalet, vilket speglar en uppbromsning i den inhemska efterfrågan.

Tabell 1
Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet¹⁾

(årliga procentuella förändringar)

	December 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Real GDP	1,9 [1,8 – 2,0] ²⁾	1,7 [1,1 – 2,3] ²⁾	1,7 [0,8 – 2,6] ²⁾	1,5 [0,5 – 2,5] ²⁾	2,0 [1,8 – 2,2] ²⁾	1,8 [1,0 – 2,6] ²⁾	1,7 [0,6 – 2,8] ²⁾
Privatkonsumtion	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Offentlig konsumtion	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Fasta bruttoinvesteringar	3,5	3,3	2,6	2,1	4,0	3,2	2,9
Export ³⁾	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Import ³⁾	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
Sysselsättning	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,9	0,8
Arbetslöshet (i procent av arbetskraften)	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
HIKP	1,8 [1,8 – 1,8] ²⁾	1,6 [1,1 – 2,1] ²⁾	1,7 [0,9 – 2,5] ²⁾	1,8 [0,9 – 2,7] ²⁾	1,7 [1,6 – 1,8] ²⁾	1,7 [1,1 – 2,3] ²⁾	1,7 [0,9 – 2,5] ²⁾
HIKP exklusive energi	1,3	1,5	1,7	1,8	1,3	1,6	1,8
HIKP exklusive energi och livsmedel	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
HIKP exklusive energi, livsmedel och förändringar i indirekta skatter ⁴⁾	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
Enhetsarbetskostnader	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
Ersättning per anställd	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
Arbetsproduktivit	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Strukturellt budgetsaldo (i procent av BNP) ⁵⁾	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Den offentliga sektorns bruttoskuld (procent av BNP)	84,9	83,0	80,9	79,0	84,8	82,8	80,6
Bytesbalans (i procent av BNP)	3,0	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	2,8

1) Real BNP och komponenter avser kalenderjusterade uppgifter.

2) Intervallen runt bedömningarna beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och bedömningar från tidigare år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet på dessa skillnader. Metoden som används för att beräkna intervallen, med justering för exceptionella händelser, beskrivs i *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

3) Handel inom euroområdet ingår.

4) Delindexet är baserat på uppskattningar av faktiska effekter av indirekta skatter. Dessa kan skilja sig från Eurostats uppgifter, som utgår ifrån ett fullständigt och omedelbart genomslag av skatteeffekter på HIKP.

5) Beräknat som den offentliga sektorns budgetsaldo, rensat för kortvariga effekter i konjunkturcykeln och tillfälliga statliga åtgärder (för ECBS metoder, se *Working Paper Series*, nr 77, ECB, september 2001 och *Working Paper Series*, nr 579, ECB, januari 2007). Prognosen för det strukturella saldot har inte härletts från ett aggregerat mått på produktionsgapet. I de metoder som används av ECBS beräknas cykliska komponenter separat för olika intäcks- och utgiftsposter. Mer information finns i en ruta i ECB:s månadsrapport från mars 2012, "Cyclical adjustment of the government budget balance" samt i en ruta i ECB:s månadsrapport från september 2014, "The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position".

Framtidsbedömningarna utgår från att försvagningen under det tredje kvartalet 2018 till stor del är tillfällig och att det därefter blir en återhämtning i tillväxten.
Det globala inköpschefindexet fortsatte att falla i oktober och november. Även

Europeiska kommissionens konfidensindikatorer har fallit under de senaste månaderna, men är fortfarande över sina långsiktiga genomsnitt, vilket indikerar endast måttlig tillväxt under det fjärde kvartalet. Samtidigt visar de senaste uppgifterna för bilproduktionen i Tyskland att den nedåtriktade trenden är tillfällig, och under de kommande månaderna väntas en fortsatt återhämtning av bilproduktionen till normala nivåer. Framtidsbedömningarna utgår generellt från att försvagningen under årets tredje kvartal till stor del är tillfällig och att det därefter blir en återhämtning i tillväxten. Denna trend är också i stort sett i linje med informationen från ledande indikatorer såsom EuroCOIN och Conference Board Leading Economic Index.

På medellång sikt finns de grundläggande faktorerna för en fortsatt expansion kvar.

Ett antal gynnsamma faktorer väntas ge fortsatt stöd åt inhemsk efterfrågan. ECB:s mycket stimulerande penningpolitik fortsätter att få genomslag i ekonomin. Utlåningen till den privata sektorn fortsätter att öka och är brett baserad mellan olika euroländer, stimulerad av alltfjämt låga – om än något högre – räntor samt gynnsamma villkor för bankutlåning till både hushåll och icke-finansiella företag. Lägre behov av skuldneddragning i olika sektorer kommer också att bidra till dynamik i privata konsumtionsutgifter. Effekten av en mer expansiv finanspolitik i euroområdet som helhet väntas bli något expansiv. Tillväxten i privat konsumtion och bostadsinvesteringar torde också gynnas av goda förhållanden på arbetsmarknaden och ökande reala nettoförmögenheter. Samtidigt fortsätter företagsinvesteringarna att expandera mot bakgrund av stigande vinster, högt kapacitetsutnyttjande och sannolikt arbetskraftsbesparande investeringar i samband med växande arbetskraftsbrist. Euroområdets export väntas fortsätta att gynnas av den pågående expansionen i global ekonomisk aktivitet och tillväxt i den utländska efterfrågan på export från euroområdet.

Trots detta förmodas den reala BNP-tillväxten mattas av något under bedömningsperioden, i takt med att medvinden från några faktorer successivt avtar.

Jämfört med den starka tillväxten i världshandeln under 2017 och början av 2018 väntas stödet från den utländska efterfrågan bli svagare och de finansiella förhållandena något mindre gynnsamma under bedömningsperioden. Sysselsättningstillväxten väntas avta kraftigt under bedömningsperioden, främst beroende på en alltmer omfattande arbetskraftsbrist i vissa länder. Tillväxten i företagsinvesteringar torde försvagas mot bakgrund av en lägre samlad efterfrågetillväxt, stramare finansieringsförhållanden, avveckling av finanspolitiska incitament samt strukturella förändringar, såsom ogynnsamma demografiska faktorer. Dessa faktorer kommer även att negativt påverka tillväxten i bostadsinvesteringar.

Tillväxten i real disponibel inkomst väntas bli starkare under 2019, beroende på högre finanspolitiska transfereringar, för att sedan försvagas fr.o.m. 2020.

Bruttolönernas bidrag till tillväxten i nominell disponibel inkomst beräknas minska något under 2019 p.g.a. en svagare sysselsättningstillväxt. Bruttolönernas bidrag beräknas bli i stort sett oförändrat efter 2019 eftersom en väntad ökning av den nominella lönetillväxten kompenserar för den ytterligare dämpningen av sysselsättningstillväxten. Icke-arbetsrelaterade inkomster beräknas öka mer måttligt

under 2019, för att sedan stiga mer under återstoden av bedömningsperioden, i linje med vinsterna. I de stora euroländerna väntas under 2019 de finanspolitiska nettotransfereringarnas bidrag bli positivt för första gången sedan 2010. Detta speglar sänkta direkta skatter i kombination med stigande transfereringar till hushållen. Mot bakgrund av lägre transfereringar till hushållen och gradvis stigande direkta skatter väntas bidraget sedan bli i stort sett neutralt 2020 och något restriktivt 2021. Tillväxten i real disponibel inkomst väntas överlag stärkas under 2019 och sedan tappa fart under 2020–2021, i kombination med en beräknad ökning av konsumentprisinflationen. Dessutom väntas sammansättningen av tillväxten i real disponibel inkomst bli mindre gynnsam för hushållens utgifter i och med att disponibel inkomst drivs mer av löner än av sysselsättning och att konsumtion vanligtvis reagerar något starkare på förändringar i sysselsättning.

Den privata konsumtionen beräknas öka något på kort sikt. Under det tredje kvartalet 2018 beräknas den privata konsumtionen ha dämpats av betydande flaskhalsar i bilproduktionen. Detta ledde till leveransförseningar. För en starkare konsumtionstillväxt under de kommande kvartalen talar konsumenternas alltför starka förtroende, de väntade ytterligare förbättringarna av läget på arbetsmarknaden och de stigande reallönerna per anställd. samt en positiv effekt av de finanspolitiska lättnaderna i vissa länder.

Den privata konsumtionstillväxten lär stödjas av förbättrade villkor för bankutlåning, vilka förstärks av ECB:s penningpolitiska åtgärder och de framsteg som uppnåtts i skuldneddragning. Bankernas utlåningsräntor beräknas stiga måttligt under bedömningsperioden. Detta torde dock få begränsad effekt på bruttoräntebetalningarna eftersom hushållens skulder har lång löptid och hushållens balansräkningar innehåller en relativt låg andel skulder till rörlig ränta. Trots denna ökning väntas bruttoräntebetalningarna ligga kvar på låga nivåer och således ge fortsatt stöd åt den privata konsumtion. Real nettoförmögenhet beräknas öka ytterligare, om än i något långsammare takt än tidigare år. Tillsammans med de framsteg som gjorts i skuldneddragning bör stigande real nettoförmögenhet också gynna konsumtionen, även om hushållens bruttoskuldssättning ligger kvar på samma nivåer som före den globala finanskrisen.

Hushållens sparkvot väntas under bedömningsperioden öka gradvis till historiskt mer normala nivåer. Denna normalisering speglar den pågående konjunkturuppgången och inkomstillväxtens förändrade sammansättning. Dessutom väntas hushållen öka sitt sparande som resultat av sänkningar av direkta skatter och tillfälligt ökade offentliga transfereringar.

Ruta 1

Tekniska antaganden om räntor, växelkurser och råvarupriser

Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 innehåller de tekniska antagandena en svagare effektiv växelkurs för euron, lägre oljepriser i US-dollar samt något högre långräntor. De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 21 november 2018. De korta räntorna avser tremånaders EURIBOR, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor.

Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå för dessa korta räntor på -0,3 procent 2019, 0,0 procent 2020 och 0,3 procent 2021. Marknadens förväntningar för de nominella tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet implicerar en genomsnittlig nivå på 1,4 procent 2019, 1,7 procent 2020 och 1,9 procent 2021.² Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har marknadens förväntningar för de korta räntorna reviderats ned med 4 punkter för 2019 och 2020, medan de långa räntorna har reviderats upp med 13 punkter för 2019 och med 15 punkter för 2020.

När det gäller råvarupriser görs antagandet, baserat på genomsnittet på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet den 21 november 2018, att priset på Brentråolja sjunker från 71,8 US-dollar per fat 2018 till 67,5 US-dollar 2019 och därefter ytterligare till 65,9 US-dollar 2021. Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 tyder denna utveckling på att oljepriserna i US-dollar blir 0,4 procent högre 2018, 5,8 procent lägre 2019 och 3,2 procent lägre 2020. Priserna i US-dollar på andra råvaror än energi väntas bli något lägre 2019 än 2018 och se en återhämtning under återstoden av bedömningsperioden.³

De bilaterala växelkurserna väntas under bedömningsperioden vara oförändrade på de genomsnittliga nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 21 november 2018. Detta implicerar en genomsnittlig växelkurs på 1,18 US-dollar per euro 2018 och 1,14 US-dollar per euro 2019–2021, d.v.s. en i stort sett oförändrad nivå jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018. Eurons effektiva växelkurs (mot 38 handelspartner) är 0,5 procent lägre än i framtidsbedömningarna från september 2018.

Tekniska antaganden

	December 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Tremånaders EURIBOR (i procent per år)	-0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,3	-0,2	0,0
Ränta på tioåriga statsobligationer (i procent per år)	1,1	1,4	1,7	1,9	1,1	1,3	1,6
Oljepris (i USD/fat)	71,8	67,5	66,8	65,9	71,5	71,7	69,0
Priser på icke-energirelaterade råvaror i USD, (årlig procentuell förändring)	3,0	-1,4	4,4	4,3	1,9	-2,6	4,2
USD/EUR växelkurs	1,18	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14	1,14
Eurons nominella effektiva växelkurs (EER38) (årlig procentuell förändring)	5,2	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6	0,0

Ökningen i bostadsinvesteringar väntas fortsätta, om än i en måttligare takt.

Tillväxten i bostadsinvesteringar förefaller ha nått sin kulmen i början av 2018 och sedan ha tappat fart under efterföljande kvartal. Jämfört med uppsvinget på bostadsmarknaden 2016 och 2017 speglar denna försvagning främst effekten av

² Antagandet om nominella tioåriga statsobligationsräntor i euroområdet grundar sig på det viktade genomsnittet av olika länders tioåriga referensobligationer, viktat med BNP på årsbasis och förlängt med den terminsräntekurva som härletts ur ECB:s ränta på samtliga tioåriga obligationer i euroområdet ("par yield"), med en inledande differens mellan de två serierna som är konstant under bedömningsperioden. Ränteskillnaden mellan landsspecifika statsobligationsräntor och motsvarande genomsnitt för euroområdet antas vara konstant under bedömningsperioden.

³ Antagandena om råvarupriser på olja och livsmedel baseras på terminspriser fram till och med slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra hårda råvaror exklusive energi antas följa terminspriserna till och med fjärde kvartalet 2019 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

ökande begränsningar på utbudssidan, bl.a. bristen på arbetskraft, i vissa länder. De grundläggande förutsättningarna för fortsatt tillväxt i bostadsinvesteringar kvarstår under bedömningsperioden och enkätundersökningar visar att ett stigande antal hushåll planerar att köpa eller bygga bostad inom de närmaste två åren eller påbörja bostadsrenoveringar. Styrkan i expansionen lär emellertid dämpas i linje med en väntad gradvis nedgång i tillväxttakten i real disponibel inkomst och något stramare finansieringsförhållanden. Denna avmattning kan också uppstå till följd av alltmer omfattande kapacitetsbegränsningar inom byggsektorn samt ogynnsamma demografiska trender i vissa länder.

Företagsinvesteringarna väntas fortsätta att återhämta sig under bedömningsperioden, om än i en gradvis långsammare takt från och med 2019. Företagsinvesteringarna beräknas ha ökat snabbt under 2018, vilket innebär att dess andel av euroområdet reala BNP är tillbaka på de högsta nivåerna från före krisen. Efterfrågeutsikterna framöver är överlag gynnsamma. Därutöver väntas ett antal faktorer ge fortsatt stöd åt företagsinvesteringarna. Företagens förtroende är visserligen något svagare än i början av 2018, men ligger alltså över de genomsnittliga nivåerna, mot bakgrund av gynnsamma produktionsförväntningar och orderböcker. Kapacitetsutnyttjandet ligger fortfarande väl över det långsiktiga genomsnittet och en hög andel produktionsföretag rapporterar att bristen på utrustning utgör en produktionsbegränsande faktor. Finansieringsförhållandena väntas vara fortsatt gynnsamma även om de stramas åt gradvis under bedömningsperioden. Vinsterna torde stärkas inom ramen för en redan kapitalstark icke-finansiell företagssektor och företagen kan komma att öka investeringarna i avsikt att kompensera för sysselsättningsrelaterade begränsningar på utbudssidan. Vidare har bruttosoliditeten för icke-finansiella företag sjunkit under senare år drivet av aktiekursernas återhämtning, den fortsatta ackumuleringen av tillgångar och den måttliga tillväxten i skuldfinansiering. Den konsoliderade bruttoskulden ligger dock fortfarande över nivåerna från före krisen. En gradvis nedväxling i företagsinvesteringar under bedömningsperioden speglar en generell avmattning i både inhemsk och utländsk efterfrågan samt höjda utlåningsräntor för icke-finansiella företag. På medellång sikt väntas dessutom företagsinvesteringarna dämpas av beräknad avveckling av särskilda finanspolitiska incitament samt av ogynnsamma effekter av vissa strukturella förändringar, som t.ex. ogynnsamma demografiska faktorer.

Ruta 2

Omvärlden

Även om den globala aktiviteten har varit motståndskraftig hitintills kommer nu tecken på en nedgång. Under det andra kvartalet 2018 fortsatte den globala ekonomin att expandera i stadig takt. Det tredje kvartalets tillväxtutsikter för USA och Storbritannien indikerar fortfarande motståndskraft trots en produktionsnedgång i Japan främst p.g.a. tillfälliga naturkatastrofrelaterade faktorer. Bland de framväxande marknadsekonomierna var aktiviteten fortsatt stark i Kina. I Turkiet stabiliserades stämningssläget på marknaden och lirans påföljande appreciering tyder på att nedgången där blir något mindre än tidigare väntat.

På kort sikt väntas dock kraften i den globala konjunkturutvecklingen ge stöd åt den globala aktiviteten. De utvecklade ekonomierna gagnades fortsatt av stimulerande penningpolitik och omfattande finanspolitisk stimulans i USA. Även tidigare oljeprisökningar bidrog till att stabilisera investeringarna i många oljeexporterande ekonomier. Handelsspänningarna mellan USA och Kina har dock trappats upp och osäkerheten om framtida handelsrelationer är fortfarande hög, vilket drabbar den globala aktiviteten. Oro för den globala handeln, gradvis penningpolitisk normalisering i utvecklade ekonomier samt politisk osäkerhet har under sommarmånaderna lett till att de finansiella förhållandena stramats åt, särskilt för vissa tillväxtekonomier. De globala riskerna förefaller ha stabiliserats under senare tid. Detta till trots fortsätter finansiella investerare att undvika tillväxtekonomier med betydande obalanser, stora behov av extern finansiering samt begränsat politiskt handlingsutrymme.

På lite längre sikt väntas den globala tillväxten förbli stabil. Detta speglar den väntade konjunkturavmattningen i utvecklade ekonomier samt Kinas övergång till en lägre tillväxtbana. I de flesta utvecklade ekonomier har negativa produktionsgap antingen redan slutits eller håller på att slutas och politiska stödåtgärder kommer gradvis att minska. Den nuvarande handelsrelationen mellan Storbritannien och EU-27 antas fortsätta fram till slutet av 2020 men den väntade övergången till en ny handelsrelation från och mer 2021 lär ändå dämpa Storbritanniens tillväxt något. De globala utsikterna speglar emellertid även den beräknade återhämtningen av aktiviteten i flera tillväxtekonomier under bedömningsperioden, särskilt de som har drabbats av den senaste tidens finansiella turbulens. Sammantaget beräknas den globala tillväxten (exklusive euroområdet) öka med 3,8 procent 2018 för att därefter sjunka till 3,6 procent 2021.

Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har den globala BNP-tillväxten reviderats ned. Dessa nedrevideringar återspeglar de svagare utsikterna för tillväxtekonomierna, medan utsikterna för de utvecklade ekonomierna är i stort sett oförändrade.

Omvärlden

(årliga procentuella förändringar)

	December 2018				September 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Global real BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,7	3,7
Världshandeln (exkl. euroområdet) ¹⁾	5,1	3,5	3,6	3,6	4,6	3,9	3,8
Utländsk efterfrågan på export från euroområdet ²⁾	4,3	3,1	3,5	3,4	4,1	3,6	3,6

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

2) Beräknat som ett viktat genomsnitt av euroområdets handelspartners import.

Under 2019 väntas en avmattning i den globala handeln i takt med att den globala konjunkturcykeln mognar och nya tulltariffer får en dämpande inverkan på handeln, särskilt i USA och Kina. På medellång sikt är handelsbedömningarna förankrade kring utgångspunkten att den globala importen i stort sett ökar i linje med den globala aktiviteten. Sammantaget väntas efterfrågan på export från euroområdet öka med 4,3 procent 2018 för att därefter sjunka till 3,4 procent fram till 2021. Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har den utländska efterfrågan på export från euroområdet reviderats upp för 2018 beroende på starkare utveckling under det första halvåret 2018. Nedrevideringar för 2019 och 2020 speglar delvis den automatiska effekten av högre bilaterala tulltariffer i USA och Kina samt i mindre utsträckning något svagare global aktivitet.

Exporten till länder utanför euroområdet beräknas på kort sikt öka fortare än utländsk efterfrågan och därefter i samma takt.

Exporten till länder utanför euroområdet väntas öka något snabbare än utländsk efterfrågan under 2019. På kort sikt innebär detta en något högre marknadsandel p.g.a. euroländernas förbättrade priskonkurrensförmåga, då exportpriserna ökar långsammare än konkurrenternas priser. På medellång sikt väntas exporten till länder utanför euroområdet öka i takt med utländsk efterfrågan. Under de kommande kvartalen väntas importen från länder utanför euroområdet gynnas av den positiva efterfrågeutvecklingen och av den starkare euron. Nettohandels bidrag till den ekonomiska tillväxten beräknas vara i stort sett neutral under bedömningsperioden, efter ett litet positivt bidrag under 2018.

Sysselsättningstillväxten väntas avta p.g.a. den dämpade konjunkturen och en alltmer omfattande brist på arbetskraft i vissa länder.

Ökningen av antalet sysselsatta minskade under det tredje kvartalet 2018, efter en tillväxt på 0,4 procent per kvartal under årets första hälft, vilket speglar den dämpade aktiviteten sedan början av 2018. Enligt framåtblickande enkäter kommer sysselsättningstillväxten att fortsätta under den närmaste tiden. Under 2019 dämpas den dock av personalminskningar i den offentliga sektorn, det väntade införandet av system för förtidspension och förmodade uppsägningar i spåren av minimilönshöjningar i vissa länder. Sysselsättningstillväxten beräknas fundamentalt tappa något i fart under bedömningsperioden, främst i linje med nedgången i ekonomisk aktivitet.

Arbetskraften väntas växa under bedömningsperioden, om än i måttlig takt.

Detta speglar den beräknade nettoinvandringen av arbetstagare, den väntade integrationen av flyktingar och den stigande förvärvsfrekvensen. Effekterna av dessa faktorer väntas emellertid gradvis avta under bedömningsperioden och de negativa effekterna av en åldrande befolkning väntas öka i och med att det är fler äldre arbetstagare som lämnar arbetsstyrkan än det är unga som tillkommer.

Den totala arbetslösheten väntas sjunka till 7,1 procent 2021. Arbetslösheten minskade till 8,1 procent under det tredje kvartalet 2018, vilket är den lägsta nivå som uppmätts sedan slutet av 2008. Antalet arbetslösa väntas fortsätta att sjunka kraftigt och närma sig nivån från före krisen.

Som en spegelbild av konjunkturmönstret väntas arbetskraftsproduktiviteten återhämta sig under bedömningsperioden.

Efter en stark tillväxt under 2017 stagnerade arbetskraftsproduktiviteten på kvartalsbasis under de tre första kvartalen 2018 i och med en oväntad försvagning i aktiviteten. Framöver väntas arbetskraftsproduktiviteten öka under bedömningsperioden, om än långsammare än genomsnittsnivån från före krisen, 1,0 procent. Indikationer på detta är ovannämnda långsammare sysselsättningstillväxt, ökad kapitalanvändning p.g.a. minskad överkapacitet, fler arbetade timmar per anställd och viss ökning i total faktorproduktivitet.

Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har real BNP-tillväxt reviderats ned något för 2018 och 2019.

Detta speglar svagare data under det tredje kvartalet 2018, och därmed också en lägre överhängeffekt till 2019. Under både 2019 och 2020 kommer aktiviteten visserligen att dämpas av något högre

långa utlåningsräntor, lägre aktiekurser och lägre tillväxt i utländsk efterfrågan. Dessa effekter torde dock till stor del kompenseras av positiva effekter av lägre oljepriser, svagare effektiv växelkurs för euron samt vissa ytterligare finanspolitiska lättnader.

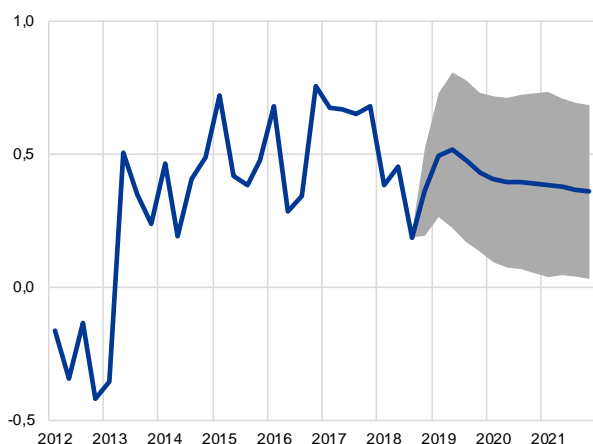
Diagram 1

Makroekonomiska framtidsbedömningar¹⁾

(kvartalsuppgifter)

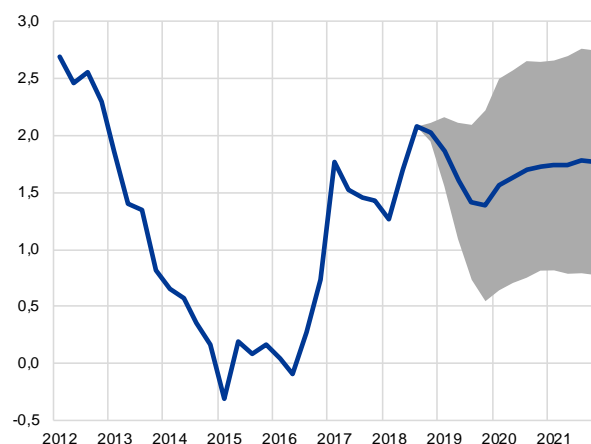
Real BNP i euroområdet²⁾

(procentuella förändringar på kvartalsbasis)



HIKP i euroområdet

(procentuella förändringar på årsbasis)



1) Intervallen beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och bedömningar från tidigare år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet på dessa skillnader. Metoden som används för att beräkna intervallen, med justering för exceptionella händelser, beskrivs i *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Kalenderjusterade data.

2

Priser och kostnader

HIKP-inflationen väntas ha nått sin topp under det tredje kvartalet 2018 och minska fram till slutet av 2019 för att därefter gradvis stärkas under återstoden av bedömningsperioden. Den nuvarande höga inflationstakten för HIKP:s

energikomponent kan hänföras till tidigare starka oljeprisökningar och väntas minska betydligt under bedömningsperioden mot bakgrund av den svagt nedåtgående oljepristerninskurvan. HIKP-inflationen för livsmedel beräknas vara relativt oförändrad under bedömningsperioden, med ett genomsnitt på 1,9 procent. Det underliggande pristrycket beräknas stiga gradvis mot bakgrund av det förbättrade konjunkturläget i ekonomin och den därmed sammanhängande uppgången i lönetillväxten. Framför allt väntas vissa länders ökande begränsningar i arbetskraftsutbudet driva upp lönerna. Den utländska prisutvecklingen är en av flera faktorer som ger visst ytterligare uppåttryck på den underliggande inflationen då tidigare oljeprisökningar haft en indirekt påverkan på HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel. Totalt väntas HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel öka och nå 1,8 procent 2021.

Under bedömningsperioden väntas lönetillväxten stärkas markant i och med att arbetsmarknaderna fortsätter att stramas åt. Vidare avtar faktorer som

under senare år har dämpat lönetillväxten i vissa länder. Ökningen i ersättning per anställd beräknas öka märkbart, från 2,2 procent under 2018 till 2,7 procent 2021.⁴ Den huvudsakliga drivkraften bakom uppgången i löneutvecklingen är den förutsedda ytterligare förbättringen av förhållandena på arbetsmarknaden i euroområdet, med allt stramare villkor och en tydlig arbetskraftsbrist i vissa delar av euroområdet. I linje med ekonomins konjunkturförväntas den ytterligare ökningen i ersättning per anställd få ökat stöd av en kraftigare tillväxt för förhandlade löner. Utöver kraften i konjunkturutvecklingen kan den senaste tidens väsentliga inflationsuppgång väntas bidra till en uppgång i löneutvecklingen i euroländer där lönebildningsprocesserna omfattar retroaktiva inslag. De lönedämpande effekterna av krisrelaterade faktorer – såsom behovet av en återhållsam löneutveckling för att återfå priskonkurrensförmågan i vissa länder samt uppdämda lönerestriktioner i samband med nedåtriktade stelheter i nominella löner under krisen – torde gradvis avta i och med att den ekonomiska expansionen fortsätter och breddas i euroländerna. Vissa statliga åtgärder som tidigare har bromsat löneutvecklingen väntas också få allt mindre betydelse och en del länder har infört högre minimilöner som kan få genomslag i lönespridningen.

Vinstmarginalerna väntas utvecklas gynnsammare under bedömningsperioden än under 2018. Den svagare utvecklingen för vinstmarginalerna under 2018 speglar främst den senaste tidens försämring av bytesförhållandet, men även en viss avmattning i konjunkturutvecklingen. Efter 2018 är utsikterna för vinstmarginalerna mer gynnsamma, vilket speglar den väntade positiva utvecklingen av företagets prissättningskraft.

Det externa pristrycket väntas förbli positivt, men dämpas något under bedömningsperioden. Den årliga tillväxttakten för importdeflatorn lär mattas av efter 2018. Detta speglar vissa dämpande effekter från den något nedåtriktade kurvan för antaganden om oljepriser, medan priserna på andra råvaror än olja och det underliggande globala pristrycket beräknas stiga under bedömningsperioden.

Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har framtidsbedömningen för HIKP-inflationen 2019 reviderats ned. Banan för HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel är något lägre, mot bakgrund av något svagare tillväxt- och löneutsikter. Vad gäller den totala HIKP-inflationen består revideringen till HIKP-inflation exklusive energi och livsmedel av nedrevideringar av energikomponenten för 2019 som uppvägs av uppåtrevideringar av energikomponenten för 2020. Revideringarna av energikomponenten följer i stort sett förändringar i oljeprisantagandena, som har reviderats ned på kort sikt men nu uppvisar en svagare nedåtgående kurva än i den tidigare framtidsbedömningen.

⁴ En temporär sänkning av ökningstakten vad gäller ersättning per anställd under 2019 speglar implementeringen av en finanspolitisk åtgärd i Frankrike, närmare bestämt omvandlingen av ett skatteavdrag i Frankrike (CICE) till en permanent sänkning av arbetsgivaravgifterna. Eftersom minskningen i ökningstakten i ersättning per anställd och enhetsarbetskostnader till stor del uppvägs av större vinstmarginaler torde effekterna på prissättningen vara begränsade.

Finanspolitiken i euroområdet beräknas vara i stort sett neutral 2018, med vissa lättnader 2019 och 2020 för att åter bli neutral 2021. Den finanspolitiska inriktningen mäts som förändringen av det konjunkturjusterade primärsaldot exklusive statligt stöd till finanssektorn. Under 2019 kommer det huvudsakliga bidraget till lättnaderna i finanspolitiken från sänkningar av direkta skatter och sociala avgifter och i vissa länder från högre transfereringar. Till dessa lättnader bidrar under 2020 ytterligare sänkningar av direkta skatter och sociala avgifter, samt vissa länders alltså ganska höga utgiftsökningar. Bidraget till lättnaderna blir dock mindre än 2019.

Euroområdets budgetbalansförbättrades 2018 men torde försämrats något under 2019–2021. Skuldkvoten fortsätter dock sin nedåtgående utveckling. Det ökande underskottet i offentliga finanser beror på en försämring i det konjunkturjusterade primärsaldot. Detta uppvägs något av lägre ränteutgifter, då gamla högräntelån ersatts med nya lån till lägre ränta. Den cykliska komponenten förblir i stort sett oförändrad. Den nedåtgående utvecklingen i den offentliga skuldkvoten stöds av positiva primärsaldon och en gynnsam räntedifferens. Jämfört med framtidsbedömningarna från september 2018 har underskottsutsikterna försämrats till följd av ett mindre gynnsamt primärsaldo, medan skuldkvoten har reviderats upp något till följd av lägre primärsaldon och en upprevidering av historiska data.

Ruta 3

Känslighetsanalyser

Framtidsbedömningarna bygger i hög grad på tekniska antaganden om hur vissa nyckelvariabler utvecklas. Med tanke på att vissa av dessa variabler kan få stor effekt på bedömningarna för euroområdet kan de sistnämndas känslighet avseende alternativa utvecklingsbanor för de underliggande antagandena bidra till analysen av riskerna runt dessa bedömningar. I den här rutan diskuteras osäkerheten som omger vissa viktiga underliggande antaganden och känsligheten i bedömningarna vad gäller dessa variabler.

1) En alternativ oljeprisutveckling

Syftet med denna känslighetsanalys är att bedöma konsekvenserna av alternativa oljeprisbanor. Enligt de tekniska antagandena för oljeprisutvecklingen som bedömningens grundscenario bygger på och som baseras på oljeterminsmarknaderna väntas oljepriserna följa en något sjunkande profil, varvid priset på Brentråolja hamnar på ungefär 66 US-dollar per fat i slutet av 2021. Två alternativa oljeprisbanor analyseras. Den första har beräknats från den nedre 25:e percentilen i fördelningen som ges genom den implicita täthetsfunktionen för oljepriset den 21 november 2018. Denna utveckling implicerar en gradvis nedgång i oljepriset till 48,8 USD per fat 2021, vilket är 25,9 procent lägre än antagandet i grundscenariot för det året. Baserat på det genomsnittliga resultatet från ett flertal av experternas makroekonomiska modeller skulle denna utveckling driva upp den reala BNP-tillväxten något, medan HIKP-inflationen skulle bli 0,5 procentenheter lägre 2019, 0,4 procentenheter lägre 2020 och 0,2 procentenheter lägre 2021. Den andra utvecklingsbanan har beräknats från den övre 25:e percentilen i samma fördelning och

implicerar en oljeprisökning på cirka 83 USD per fat 2021, vilket är 25,9 procent högre än antagandet i grundscenariot för det året. Denna utveckling skulle implicera en snabbare uppgång i HIKP-inflationen, som skulle vara 0,5 procentenheter högre 2019, 0,4 procentenheter högre 2020 och 0,2 procentenheter högre 2021, medan den reala BNP-tillväxten skulle bli något lägre 2019–2021.

2) En alternativ växelkursutveckling

I känslighetsanalysen undersöks effekterna av att eurons växelkurs förstärks kraftigare än i grundscenariot. Detta scenario överensstämmer med fördelningen av den implicita riskneutrala täthetsfunktionen för växelkursen USD/EUR den 21 november 2018, som uppvisar en kraftig skevhet för en förstärkning av euron. Den 75:e percentilen i den fördelningen implicerar en appreciering av euron mot US-dollar till en växelkurs på 1,34 USD/EUR under 2021, som är omkring 18,5 procent högre än antagandet i grundscenariot för det året. Det motsvarande antagandet för eurons nominella effektiva växelkurs återspeglar historiska mönster varvid förändringar i växelkursen USD/EUR motsvarar förändringar i den effektiva växelkursen med en elasticitet på strax över en halv. I detta scenario pekar det genomsnittliga resultatet från ett flertal av experternas makroekonomiska modeller på att den reala BNP-tillväxten blir 0,3 procentenheter lägre 2019, 0,6 procentenheter lägre 2020 och 0,2 procentenheter lägre 2021. HIKP-inflationen skulle bli 0,3 procentenhet lägre 2019 och 0,6–0,7 procentenhet lägre 2020 och 2021.

Ruta 4

Prognoser av andra institut

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av olika institut, både av internationella organisationer och av den privata sektorn. Dessa prognoser är dock inte helt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter eftersom de färdigställdes vid olika tidpunkter. Dessutom används olika (delvis ospecificerade) metoder för att beräkna antaganden om skattepolitiska, finansiella och externa variabler, inklusive oljepriser och priser på andra råvaror. Slutligen finns det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar i de olika prognoserna (se tabellen).

Såsom anges i tabellen ligger aktuella prognoser för real BNP-tillväxt och HIKP-inflation från andra institut i stort sett inom intervallerna kring Eurosystemets experters framtidsbedömningar (anges inom parentes i tabellen).

Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten och HIKP-inflationen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	BNP-tillväxt				HIKP-inflation			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Eurosystemets framtidsbedömningar	December 2018	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
		[1,8 – 2,0]	[1,1 – 2,3]	[0,8 – 2,6]	[0,5 – 2,5]	[1,8 – 1,8]	[1,1 – 2,1]	[0,9 – 2,5]	[0,9 – 2,7]
Europeiska kommissionen	November 2018	2,1	1,9	1,7	-	1,8	1,8	1,6	-
OECD	November 2018	1,9	1,8	1,6	-	1,8	1,9	1,9	-
Euro Zone Barometer	November 2018	2,0	1,7	1,6	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Consensus Economics Forecasts	November 2018	2,0	1,7	1,4	1,4	1,8	1,7	1,7	1,8
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2018	2,0	1,8	1,6	-	1,7	1,7	1,7	-
IMF	Oktober 2018	2,0	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2018; IMF World Economic Outlook, oktober 2018; OECD Economic Outlook, november 2018; Consensus Economics Forecasts, november 2018; 2020 och 2021 års sifferuppgifter för Consensus Economics har tagits från oktober 2018 långfristiga enkätförväntningar; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, november 2018; 2020 och 2021 års siffror för Euro Zone Barometer har tagits från oktober 2018 långfristiga enkätförväntningar; samt ECB's Survey of Professional Forecasters, oktober 2018.

Anm.: Både Eurosystemets och ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar och prognoserna från OECD avser tillväxtsiffror på årsbasis som är kalenderjusterade medan Europeiska kommissionen och IMF rapporterar tillväxtsiffror på årsbasis som inte är kalenderjusterade. För andra prognoser anges inte om uppgifterna är kalenderjusterade eller ej.

© Europeiska centralbanken, 2018

Postadress: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
 Telefon: +49 69 1344 0
 Webbplats: www.ecb.europa.eu

Alla rättigheter förbehålls. Återgivning för undervisningsändamål och icke-kommersiella syften är tillåten, under förutsättning att källan anges.

ISSN 2529-4849 (pdf)
 EU katalognr QB-CF-18-002-SV-N (pdf)