

Commissioner Moscovici's remarks presenting the Summer 2019 Economic Forecast

Bonjour à toutes et à tous. Voici les principaux messages de ces prévisions économiques intérimaires d'été pour 2019 et 2020. Elles sont intérimaires parce que nous présentons deux fois par an des prévisions qui ont des conséquences en termes de finances publiques, d'emploi, et deux fois par an, des prévisions un peu allégées qui ne concernent que la croissance et ce sont celles-ci que je présenterai. Les prochaines prévisions complètes seront présentées par mon successeur début novembre. Je ne sais pas qui ce sera mais il fera ça très bien.

Tout d'abord, l'économie européenne continue de résister à un environnement extérieur moins favorable. Notre économie vit en effet sa septième année consécutive de croissance. Tous les États membres afficheraient des taux de croissance positifs tant cette année que l'année prochaine, ce qui vient dissiper certaines impressions brumeuses ou négatives qu'on aime à diffuser.

Dans la zone euro, la croissance devrait ralentir pour s'établir à 1,2% cette année et à 1,4% en 2020. Par rapport aux prévisions du printemps, cette projection est inchangée pour 2019 et très légèrement inférieure, c'était 1,5%, pour 2020.

Nos prévisions de croissance du PIB pour l'UE demeurent inchangées à 1,4% en 2019 et 1,6% en 2020.

La demande intérieure devrait rester le moteur de la croissance en 2019-20, soutenue par des politiques monétaires accommodantes, dont nous voyons bien qu'elles devraient durer encore quelque temps, la guidance de la BCE là-dessus est claire, une politique budgétaire expansionniste dans certains États membres et un marché du travail qui heureusement se porte bien. L'emploi dans l'UE a atteint un sommet sans précédent et le taux de chômage qui reste trop élevé a diminué à son plus bas niveau de ces dix dernières années.

Deuxième message : si la croissance nous a surpris positivement au premier trimestre, on s'attend toutefois à ce que cette surprise soit entièrement contrebalancée par un affaiblissement de la croissance durant le reste de l'année. En particulier, les secteurs extérieur et manufacturier devraient continuer de peser sur les perspectives à court terme.

Troisième message, nous avons révisé légèrement à la baisse nos prévisions d'inflation de la zone euro, les ramenant à 1,3% en 2019 et en 2020. Ceci s'explique en grande partie par une hypothèse de prix du pétrole moins élevés, mais également par le délai dans la transmission de la hausse des salaires à l'inflation sous-jacente.

Enfin, dans un contexte d'incertitudes mondiales accrues et de tensions commerciales importantes, des risques significatifs pèsent sur nos prévisions. Toute nouvelle escalade de ces facteurs pourrait prolonger le ralentissement du commerce mondial et de l'industrie manufacturière et provoquer une flambée de la prime de risque à l'échelle mondiale. Il faut avoir cela en tête, les risques ont très clairement augmenté.

La vigueur du premier trimestre reflète un certain nombre de facteurs favorables temporaires : la constitution de stocks au Royaume-Uni en prévision de la date initiale du Brexit ; c'est toujours pertinent de faire des stocks car l'affaire n'est pas finie, un hiver particulièrement doux qui a favorisé le secteur de la construction et un rebond des ventes de véhicules neufs après le creux enregistré durant la seconde partie de 2018.

Ces facteurs se sont probablement déjà amoindris au deuxième trimestre. Tant les données économiques que les enquêtes sur le climat de confiance ont continué d'apporter des nouvelles moins positives. Nous nous attendons donc à ce que la croissance de l'économie européenne ait ralenti au cours du second trimestre.

Ce rythme de croissance plus modéré devrait persister durant la seconde partie de l'année. En effet, le cycle baissier de la production manufacturière mondiale n'a vraisemblablement pas encore atteint son creux. En outre, les perspectives du commerce mondial sont assombries par la recrudescence du protectionnisme et de crispations entre les Etats-Unis et la Chine. Même si à Osaka, il y a eu une trêve, un sursis, ça ne dissipe pas toutes les possibilités.

Les dépenses des ménages européens devraient être soutenues par des marchés du travail toujours dynamiques, la baisse des prix de l'énergie et les mesures fiscales prévues dans certains États membres en 2019. En outre, des conditions de financement très attractives devraient prévaloir et soutenir l'investissement. Ceci dans la mesure où la BCE a récemment prolongé la période durant laquelle elle prévoyait de maintenir ses taux d'intérêt bas.

Malgré la stabilisation de la croissance mondiale au premier trimestre de cette année, tirée surtout par les économies avancées, la dynamique de l'économie mondiale reste faible. Les données disponibles confirment notamment que le ralentissement dans l'industrie manufacturière et le commerce s'est prolongé.

Pour les raisons que je viens d'expliquer, les perspectives de croissance de l'économie mondiale hors UE se sont donc affaiblies depuis le printemps. Ce graphique nous montre par exemple que l'indicateur global des directeurs d'achats a atteint son plus bas niveau de ces dernières années.

Au-delà du très court terme, l'activité économique mondiale devrait être soutenue par la vigueur des marchés du travail dans les économies avancées, des politiques monétaires plus accommodantes en Europe mais aussi dans le reste du monde, de la part de plusieurs grandes banques centrales et les mesures de relance en Chine. Cependant, nous pensons que ces facteurs de soutien seront insuffisants pour contenir les effets négatifs de

l'intensification des tensions économiques et commerciales.

Dans l'ensemble, la croissance du PIB mondial hors UE devrait ralentir, passant de 3,8% en 2018 à 3,4% en 2019, avant de remonter modérément jusqu'à 3,6% en 2020.

L'effet de la recrudescence des dissensions commerciales et des incertitudes est en réalité plus prononcé sur le volume du commerce extérieur que sur le PIB mondial. Ainsi, au cours du dernier trimestre de 2018 et du premier trimestre de cette année, les volumes des importations mondiales hors UE se sont contractés.

Nous prévoyons dès lors une décélération marquée du commerce mondial hors UE dont la croissance passerait de 4,7% l'an dernier à 1,6% en 2019. Il s'agit là du taux de croissance le plus bas depuis 2016 et d'un taux nettement plus faible que prévu au printemps.

Si le ralentissement du commerce mondial a eu un impact négatif disproportionné sur la zone euro en 2018, parce que nous sommes la zone économique mondiale la plus ouverte, mais la structure géographique de nos exportations semble toutefois nous être plus favorable cette année. Ce graphique vous montre que les importations mondiales à l'exclusion de la zone euro ont diminué de 0,6% au premier trimestre 2019, tandis que les marchés d'exportation de la zone euro ont augmenté de 1,1% sur la même période.

Pour l'année prochaine, et partant de l'hypothèse que les tensions commerciales ne s'accroissent plus, la croissance du commerce mondiale hors UE devrait s'établir aux alentours de 3%.

Mirroring developments at the global level, domestic survey data point to a protracted weakness in the manufacturing sector while the service sector remains relatively resilient. In particular, the European Commission's Economic Sentiment Indicator shows a continued deterioration in industry confidence since the beginning of 2018 while confidence in services moved sideways in recent months. The difference between both indicators is now the highest since the financial crisis. The euro area Purchasing Managers' Indices point to the same conclusion.

The resilience of domestic demand to the challenging external conditions partially explains the dichotomy between a resilient services sector and a declining manufacturing activity. It also illustrates the challenges faced by the European economy as protracted weakness in manufacturing may start to spill over to services.

Inflation in the euro area remains low. The inflation rate averaged 1.4% in the first half of 2019 and is set to ease further in the second half on the back of lower oil prices.

Overall, our forecast for headline inflation in the euro area is slightly revised down from 1.4% in the spring to 1.3% in both 2019 and 2020.

Core inflation, which excludes energy and unprocessed food prices, remained even lower despite solid wage growth and relatively robust private

consumption growth. Thanks to positive labour market developments, growth in compensation per employee is relatively high compared to historical standards.

Yet firms are not fully translating higher labour costs in their selling prices. Instead, they seem to be absorbing higher wages at the cost of their profits rather than increasing prices. While this is good news for the purchasing power of households, the subdued demand outlook and elevated uncertainties may hamper investment growth.

As I mentioned in my introduction, the economy of each Member State is expected to grow in 2019. So we don't expect recession anywhere.

The growth map however continues to show wide differences across the EU, with most Central and Eastern European economies growing faster than core Member States. Robust domestic demand fuelled by dynamic wage growth and the absorption of EU funds is helping to cushion these Central and Eastern economies from the slowdown of their main trading partners.

On the other hand, Germany and Italy are at the centre of the current softy patch. The German economy, which is particularly exposed to the foreign trade and manufacturing weakness, rebounded in the first quarter of this year thanks to a normalisation of automotive sales. It is however unlikely to sustain this stronger momentum in the following quarters as the cooling of economic sentiment has deepened in recent months. In contrast to depressed foreign demand and industrial output, domestic demand is proving resilient. This is spurred by solid wage growth and unemployment at a record low. Overall, growth in Germany is expected to reach 0.5% in 2019 and 1.4% in 2020, driven partly by a higher number of working days next year, and predicated on the assumption that global demand will gradually strengthen.

In Italy, growth has been underperforming for a few quarters now. The country left the technical recession in the first quarter of this year but is expected to have stagnated in the second quarter. Amid a challenging external environment, economic activity is not likely to rebound meaningfully before the end of the year. This rebound is largely expected to rest on private consumption, backed by lower energy prices and the new citizenship income scheme for low-income earners. Overall, the Italian economy is forecast to expand by 0.1% this year before picking up to 0.7% in 2020, also helped by a higher number of working days.

En France, la croissance devrait se maintenir par rapport aux trimestres précédents et s'établir à 1,3% cette année et 1,4% l'an prochain. Alors que l'affaiblissement de la demande extérieure devrait peser sur l'activité, la demande intérieure devrait être le principal moteur de la croissance française. Des conditions favorables sur le marché du travail et des mesures fiscales ont contribué à des gains significatifs du pouvoir d'achat des ménages depuis la fin de 2018, ce qui devrait se traduire progressivement par une hausse des dépenses.

In Spain, the better-than-expected outcome in the first quarter is likely to have persisted in the second quarter. As a result, our forecast for GDP

growth this year has been revised up to 2.3%. In 2020, economic expansion is still forecast to ease to 1.9%. Employment growth should slow down but continue to expand robustly allowing for further reductions in the unemployment rate. Together with wage increases, this should support disposable income growth.

In the UK, stockpiling and other actions taken by businesses to mitigate the uncertainties over the date and nature of the country's exit from the EU supported growth in the first quarter. The opposite is set to have happened in the second quarter when these actions unwound. Based on a purely technical assumption of status quo in terms of trading relations between the EU and the UK, GDP is forecast to grow by 1.3% this year and next year. Private consumption is set to be the main growth driver this year, while business investment growth is expected to remain weak as Brexit-related uncertainty persists. Next year, an improvement in net trade is expected to offset slower domestic demand growth.

The economic outlook remains subject to a number of interconnected downside risks.

An extended US-China confrontation, together with elevated uncertainty around US trade policy, could protract the current downturn in global trade and manufacturing with a possible negative impact on other regions and sectors.

Fears about such developments could also trigger a shift in global risk sentiment at times when valuations appear stretched across many asset classes. This could lead to rapid tightening of global financial conditions, with knock on effects on some vulnerable emerging markets.

Risks related to the recent intensification of geopolitical tensions in the Middle East have increased, with a potential significant impact on oil prices.

On the domestic front, persisting policy uncertainty, protracted weakness in manufacturing and downbeat business confidence could start weighing more severely on the services sector. The dichotomy we observe might vanish. This would weigh on investment and employment and undermine the resilience of domestic demand.

Finally, our forecast are again prepared under a technical assumption of status quo in trade relations between the EU and the UK. Any failure to secure a smooth Brexit would impact economic growth, although more so in the UK than in the rest of the EU.

To conclude, this Summer Forecast shows a European economy continuing to expand against a difficult global backdrop.

All EU countries are set to grow again in both 2019 and 2020, with the strong labour market supporting demand.

However, given the numerous risks to the outlook, we must intensify our efforts to further strengthen the resilience of our economies – and of the euro area as a whole. This is why euro area reforms are more necessary than

ever and need to be really ambitious.

And now, I am ready to take your questions.