

Commissioner Moscovici's remarks presenting the Winter 2019 Economic Forecast

Bonjour à toutes et à tous, et merci d'être venus ce matin à cette présentation de nos prévisions d'hiver pour 2019 et 2020.

Voici les cinq principaux enseignements de ces prévisions :

Premièrement, les fondamentaux de l'économie européenne restent robustes et ils devraient permettre à l'activité économique de continuer à croître cette année. Nous nous attendons en effet à ce que la croissance soit positive à nouveau dans tous les Etats Membres de l'Union en 2019. Avec un facteur que, bien sûr, on ne peut pas cacher que, cette croissance, elle ralentirait cependant à 1,3% dans la zone euro et atteindrait 1,6% en 2020. Pour l'Union européenne dans son ensemble, la croissance serait légèrement plus forte : 1,5% en 2019 et 1,7% en 2020.

Et comme vous le constatez, nous avons révisé nos prévisions de croissance pour 2019 à la baisse de 0,6 points par rapport à novembre. Un ralentissement était certes déjà attendu en automne mais la croissance de la zone euro a encore perdu de son dynamisme au cours du second semestre 2018 et les derniers chiffres disponibles indiquent que cette tendance s'est poursuivie en janvier 2019.

Deuxième enseignement : cet essoufflement relatif est d'abord en grande partie lié au plus faible soutien de notre environnement international. Nous avons pointé ces risques internationaux. L'incertitude élevée à l'égard des politiques commerciales, notamment entre les Etats-Unis et la Chine, la décélération de l'industrie manufacturière ont entraîné un ralentissement du commerce mondial à la fin de l'année dernière. Et du fait de l'orientation géographique de ses exportations, du fait aussi de la spécialisation de ses produits exportés, la zone euro a été davantage touchée par ce ralentissement.

Mais il ne faut pas non plus cacher le fait que cet essoufflement au second semestre 2018 n'a pas que des explications extérieures, il s'explique aussi par des facteurs internes dans les grandes économies de la zone euro, tels que le ralentissement marqué de la production de voitures en Allemagne, les tensions sociales en France et, enfin, l'incertitude forte quant à la politique budgétaire en Italie.

Troisième enseignement, et c'est la bonne nouvelle de ces prévisions: l'emploi reste au beau fixe. Le nombre de personnes en emploi atteint son plus haut niveau jamais observé dans la zone euro et la tendance positive que l'on observe sur le marché du travail européen se poursuit. Et ça se traduit, c'est une autre bonne nouvelle, par des hausses de salaires plus importantes - ce qui devrait continuer à alimenter la consommation des ménages qui

devrait être le moteur principal de la croissance cette année et l'année prochaine.

Quatrième enseignement : l'inflation dans la zone euro a diminué à la fin de l'année 2018 en raison de la forte baisse des produits de l'énergie. Cependant, la hausse plus importante que prévue des salaires devrait progressivement renforcer l'inflation sous-jacente.

Cinquième et dernier enseignement : des risques baissiers importants pèsent, ce trimestre encore, sur nos prévisions. J'aurai l'occasion d'y revenir. Et donc je vais essayer de développer ces différents points.

Même si l'économie européenne a perdu de son dynamisme au cours de l'année 2018, il faut rappeler que ce ralentissement a suivi une année particulièrement positive, 2017, où l'Europe a connu sa plus forte croissance depuis 10 ans.

Néanmoins, les récentes données économiques suggèrent que le ralentissement de la zone euro pourrait durer plus longtemps que ce que nous envisagions il y a trois mois, et se prolonger au début de 2019.

L'indicateur de confiance de la Commission européenne, qui était déjà en baisse depuis le début de l'année 2018, s'est fortement contracté ces derniers mois. Cette chute de la confiance des entreprises en décembre et en janvier était quasi généralisée à l'ensemble des pays et des secteurs. Et l'indice PMI de la zone euro a poursuivi de son côté sa baisse en janvier.

Cette décélération, je le disais, reflète un environnement international qui est lui-même soumis au ralentissement du commerce mondial. Mais aussi des facteurs internes que j'ai déjà mentionnés, dans les trois grandes économies de la zone euro.

Les fondamentaux internes, je veux y insister, restent cependant favorables :

La consommation privée serait dopée par plusieurs facteurs: les nouvelles améliorations sur le marché de l'emploi, l'accélération de la hausse des salaires, les prix de l'énergie moins élevés. Par ailleurs, les mesures budgétaires prévues par certains Etats Membres cette année devraient soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Je pense, naturellement, à la France en particulier.

L'investissement devrait quant à lui continuer être soutenu par des taux d'utilisation des capacités de production relativement élevés et par des conditions de financement attractives. Ceci dans la mesure où la Banque Centrale Européenne entend mener une normalisation de sa politique monétaire très progressive qui, on le sait, tiendra compte de l'évolution de la situation économique. Toutefois, le ralentissement du commerce mondial a un impact indéniable sur la confiance des entreprises et pourrait peser sur l'investissement dans un sens opposé à ce que je viens de dire à l'instant.

Pour ces raisons, nous considérons que les facteurs temporaires qui ont eu un impact sur la croissance ces derniers mois devraient s'estomper en cours d'année. Et donc ça peut étonner quand on regarde 2019 et 2020.

Nous prévoyons donc un léger rebond au second semestre de cette année et une légère accélération en 2020, reflétant en partie le nombre de jours ouvrés plus importants en 2020 qu'en 2019. Ce sont des facteurs qui aussi ont leur importance.

Au niveau mondial, l'activité économique ralentit de manière différenciée, après une période de croissance forte. Elle s'est révélée plus faible qu'attendue, notamment dans la zone euro et au Japon, et les signes d'un ralentissement, je crois qu'on peut le dire maintenant, de l'économie chinoise sont devenus plus manifestes. A l'inverse, la croissance économique aux Etats-Unis, en Inde et dans l'Asie émergente est restée solide.

Les perspectives de croissance de l'économie mondiale hors UE sont presque inchangées par rapport à nos prévisions de l'automne dernier. En 2019 comme en 2020, nous nous attendons toujours à une croissance de l'ordre de 3,8%, après 3,9% en 2018, légèrement en baisse par rapport à cet automne. Mais enfin on est là dans ce qu'on appelle l'épaisseur du trait.

Les importations mondiales hors UE devraient avoir progressé de 4,8% en 2018, ce qui représente un léger tassement par rapport au rythme exceptionnel de 5,5% en 2017 et nous nous attendons à un nouveau ralentissement des importations mondiales hors Union européenne, avec une croissance de 3,9% cette année et 3,6% l'année prochaine en 2020.

Comme je vous le disais, la zone euro semble avoir été plus particulièrement touchée par le récent ralentissement du commerce international. La croissance des exportations de la zone euro s'est en effet affaiblie tout au long de l'année 2018, enregistrant même une contraction au troisième trimestre. Vous voyez sur le graphique derrière moi, que je ne vois pas donc, que la demande à l'importation de nos partenaires commerciaux a plus ou moins stagné au cours de l'année dernière.

Over the last few months, oil prices tumbled on investors' concerns about the global economic outlook and higher than expected Iranian oil supply. Also, upward price pressures are expected to be limited by growing production in the US and in Canada and also a moderation in global oil demand as the global economy gradually shifts to lower gear.

Based on futures markets, the average oil price in US dollar terms is assumed to be about 14% lower this year compared to 2018, which is more than significant. In euro terms, the downward revision of oil prices assumptions compared to the autumn forecast is still more significant, as oil prices are now assumed to be about 20% lower in both 2019 and 2020 than assumed in the autumn.

This decrease in oil prices is set to provide some support to economic activity over the forecast horizon, mainly through its impact on households' purchasing power and corporates' costs.

Euro headline inflation was slightly above 2% in the third quarter of 2018, but it dropped considerably during the last quarter as energy price inflation quickly adjusted downwards to falling global energy prices. Due to the

significant downward revision in oil price assumptions, our forecast for headline inflation in the euro area in 2019 has been revised down markedly from 1.8% in the autumn to 1.4%. And next year, we expect headline inflation to tick up mildly to 1.5%, to only slightly below our autumn forecast (1.6%).

As far as core inflation is concerned, which excludes energy and unprocessed food prices, this has been relatively muted throughout 2018 and it is expected to rise, but only very gradually in 2020, as favourable labour market developments should remain, as I said, supportive of solid wage growth.

Over the last couple of months, global financial market prices have shown high volatility, with investors moving funds from riskier assets to safer ones in the final weeks of 2018, before regaining some, I would say, risk appetite since the start of this year. This move in sentiment was most likely motivated by investors' re-assessment of the underlying global economic outlook and more dovish messages from key central banks in the recent weeks, easing fears of a faster-than-expected monetary policy normalisation, a risk we have highlighted in the past.

In Europe, sovereign bond spreads have narrowed against the German Bund, reflecting lower risk perception. Country specific factors played there a major role, especially of course on the Italian debt market as Italian spreads narrowed significantly, after the government put forward amendments to its draft budget in December. So that shows that, basically, we made, contrary to what some believed, the right decision there. Imagine what would have happened if we hadn't done that?

As I mentioned in my introduction we forecast that all EU Member States will continue growing in 2019, though mostly a slower pace than in 2018.

Among the largest EU economies, GDP growth in 2019 and 2020 is expected to be at or above the EU average of 1.5% and 1.7% respectively in Poland, Spain and in Netherlands.

Growth in Germany is expected to slow markedly, but it's not a surprise because it has been adjusted by the German authorities themselves, from 1.5% last year to 1.1% this year, as a result of weakening export growth and disappointing private consumption growth, despite the buoyant employment situation. A factor in the slowdown in the second half of 2018 were obviously bottlenecks in environmental certification in the automotive sector, which led to a pronounced decline in car purchases. Looking forward, domestic demand should be supported by a strong labour market and some fiscal loosening. A higher number of working days is also set to help pushing growth to 1.7% next year, 2020, the same rate as the EU average.

En France, nous prévoyons une croissance du PIB de 1,3% cette année et de 1,5% en 2020. Soutenu notamment par la consommation privée qui serait elle-même alimentée par des mesures budgétaires, notamment celles adoptées fin 2018, ainsi que par la baisse des prix de l'énergie.

Italy, as you know, fell into technical recession in the second half of last year, as the impact of less dynamic world trade was compounded by sluggish domestic demand, particularly investment. Uncertainty and rising financing costs also took their toll. As such, growth is now forecast to be at 0.2% in 2019 and 0.8% in 2020, reflecting a slight pick-up in growth as of the second half of 2019 as well as more working days next year.

In Spain, GDP growth is expected to remain above the EU average though less markedly than in the preceding years. At 2.1% in 2019 and 1.9% in 2020, the economic expansion would also moderate compared to last year it was (2.5%). This moderation is expected to be driven by a slowdown in private consumption with a view to increase the record low households' savings rate. But still, as I said, the performance of Spain is above the EU average

In the UK, economic activity is expected to have decelerated at the end of last year due to heightened uncertainty over the UK's future trading relationship with the EU. GDP growth is expected to remain subdued this year and next at 1.3%, slightly higher than projected in our Autumn Forecast, which could not take into account the fiscal stimulus announced in the budget. But of course, as you know, this forecast is based on the purely technical assumption of status quo in terms of trading relations between the EU and the UK.

In Greece, growth is forecast to reach 2.2% in 2019 and 2.3 in 2020, so this could be well above the euro area average. Consumer confidence had almost returned to pre-crisis heights by the end of 2018, and private consumption is likely to remain a major supporter of growth in 2019. Naturally, the recovery remains heavily contingent on the continuing implementation of reforms. That's a point, of course, that we are discussing and monitoring in the post-programme monitoring process

Finally, growth in some smaller Central and Eastern European economies is set to remain particularly strong, as they benefit from robust domestic demand fuelled by dynamic wage growth and the impact of EU funds.

Finally, the EU economy is facing an exceptional amount of uncertainty, which could weigh as well on investment and consumption more severely than currently expected. You know that we always establish a balance of risk and clearly now the balance moved to the downside.

Downside risks to the forecast include the following:

First, trade tensions between the US and China have eased but there is considerable uncertainty still around the negotiations between the two.

Second, investors' perceptions on the global growth outlook could again turn more pessimistic and this in turn could trigger a more abrupt correction that can affect the real economy. Also, many emerging market economies remain vulnerable to changes in global risk sentiment.

Third, within the euro area, the risk of sovereign-bank loops persists, even if they seem currently less pronounced in the context of generally low

sovereign yields.

Finally, our forecast is again prepared under a technical assumption of status quo in trade relations with the UK. A failure to secure a somehow smooth Brexit would impact growth more than under the forecast baseline, although more so in the UK than in the rest of the EU. But this is not in the forecast because, as I said, we moved under technical assumptions.

On the upside, the still favourable labour market conditions, supply constraints in some Member States and the extended use of the EU budget in recipient countries, could all trigger some additional domestic demand. But you clearly see that the balance is on the downside.

To sum up this forecast, after the very strong growth seen in 2017, the EU economy has been decelerating, and this is set to continue in 2019, with growth nonetheless, we must always have a memory of the past, expected to reach 1.5%.

The slowdown is set to be more pronounced than expected last autumn, especially in the euro area, for reasons that I tried to explain, due to global trade uncertainties and domestic factors in our largest economies.

Nonetheless, Europe's economic fundamentals remain solid and we continue to see good news particularly on the jobs front, which is of course something that is absolutely decisive for EU citizens. And we expect growth to rebound gradually in the second half of this year and in 2020.

Voilà les principaux messages, maintenant je suis naturellement prêt à prendre vos questions.