

Développements internationaux

Produit intérieur brut et principaux agrégats des économies de la zone euro

Niveaux ; variations T/T-1 et A/A-1 en %

	Données trimestrielles										Données annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Zone euro*	0,4	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	1,5	1,6	1,3
Allemagne	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,1	0,4	0,4	0,5	1,5	1,8	1,3
France	0,6	0,0	0,3	0,2	0,7	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,5	1,2	1,1	1,1
Espagne	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	3,2	3,2	2,2
Italie	0,3	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	1,0	0,6
Inflation de la zone euro (glissement annuel)	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,8	0,0	0,2	1,2
Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail	11,2	11,0	10,7	10,5	10,3	10,1	9,9	9,7	9,6	9,5	10,9	10,0	9,6

Prévision

* Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015.

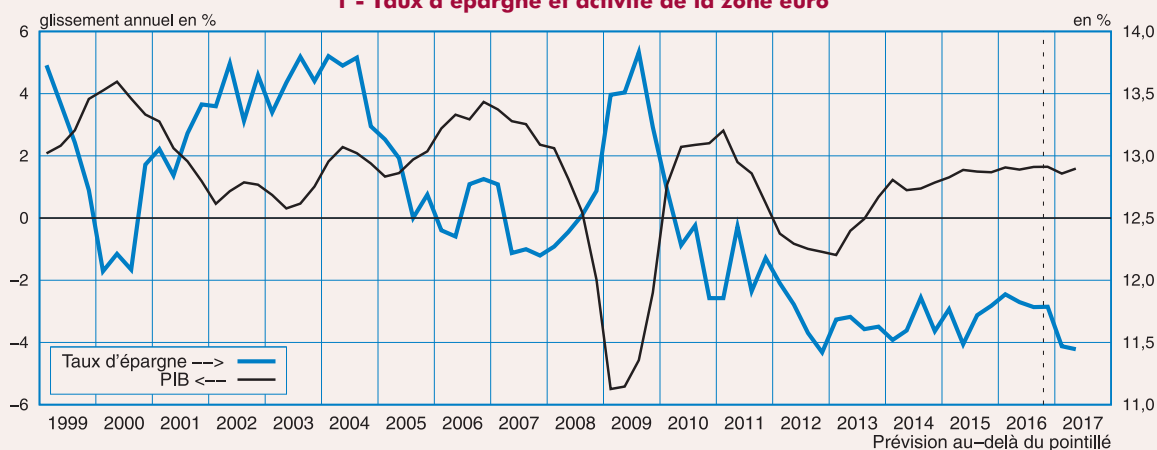
Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévisions Insee

La lente diffusion de la baisse des prix de l'énergie dans la consommation explique en partie la hausse récente du taux d'épargne des ménages européens

Le motif de précaution est le principal déterminant des fluctuations à court terme de l'épargne des ménages européens. Lorsque l'activité est dynamique et que le chômage baisse en conséquence, les ménages ont confiance dans l'avenir et ont tendance à moins épargner. Au contraire lorsque l'activité ralentit, les ménages tendent à davantage épargner par précaution, craignant notamment d'être rattrapés par une hausse du chômage. Ainsi, les variations du taux d'épargne s'avèrent en général contracycliques (*graphique 1*). Cependant, depuis 2012, ce caractère contracyclique ne prédomine pas. En 2012 notamment, l'activité a reculé et les ménages ont abaissé leur taux d'épargne, surtout dans le sud de l'Europe, pour limiter l'effet des mesures de consolidation budgétaire (hausse d'impôts, baisse des salaires des fonctionnaires et des prestations) sur leur consommation. À l'inverse depuis 2014, alors que l'activité a accéléré et que le chômage s'est replié, le taux d'épargne a légèrement augmenté. Cette augmentation serait imputable à la lenteur de diffusion du choc favorable de baisse des prix du pétrole sur la consommation.

Pour valider cette hypothèse, les effets différenciés sur la consommation de différentes composantes du pouvoir d'achat sont testés dans un modèle économétrique. En effet, le taux d'épargne se mesure comme la part du pouvoir d'achat non consommé. Les gains de pouvoir d'achat se mesurent en comparant les évolutions du revenu brut (salaires, retraites, prestations sociales, impôts, etc.) et celles des prix (énergie, alimentaire, etc.). Usuellement, le lien entre fluctuations de la consommation et pouvoir d'achat est modélisé par un coefficient unique. Néanmoins, il est vraisemblable que les ménages n'ajustent pas leur consommation à une hausse du pouvoir d'achat de la même façon selon qu'elle résulte d'une hausse des salaires nominaux ou bien d'une baisse des prix. Le test consiste donc à supposer des coefficients différents pour les revenus d'une part, et les principales composantes des prix d'autre part, dans une équation économétrique modélisant les évolutions de court terme de la consommation par un modèle à correction d'erreur (cf. *la méthode*).

1 - Taux d'épargne et activité de la zone euro



Sources : Eurostat, prévision Insee

Développements internationaux

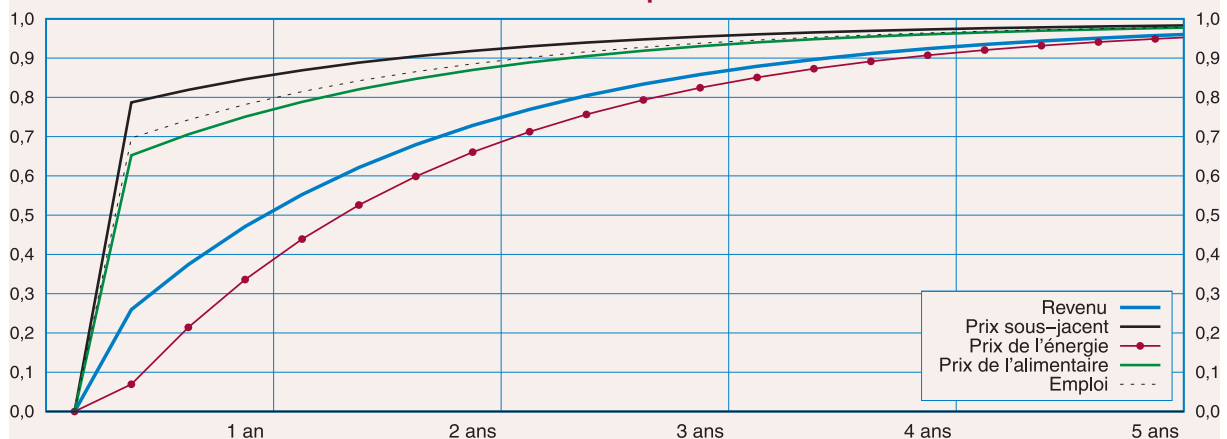
Une telle modélisation permet d'estimer la diffusion d'une hausse de pouvoir d'achat de 1 % selon qu'elle transite par une baisse d'impôt (choc de revenu pur), par une baisse des prix de l'énergie ou par une baisse des prix sous-jacents (*graphique 2*). Selon cette modélisation, un choc sur les prix de l'énergie prend environ 18 trimestres pour se diffuser à plus de 95 % sur la consommation, contre 6 trimestres pour un choc d'emploi et 10 trimestres pour un choc sur les prix sous-jacents.

Entre mi-2014 et début 2016, le cours du pétrole a fortement baissé, entraînant mécaniquement une baisse des prix de l'énergie. Celle-ci a rehaussé le pouvoir d'achat des ménages mais ce type de regain

met du temps à se traduire par une hausse de la consommation et de ce fait, contribue à accroître le taux d'épargne. Selon la modélisation retenue, la légère hausse du taux d'épargne entre 2014 (11,6 %) et 2016 (11,8 %) provient pour +0,7 point de la lenteur de l'ajustement de la consommation au choc favorable de prix du pétrole ; cela a été en grande partie compensé par la baisse de l'épargne de précaution sous l'effet du recul du chômage.

D'ici mi-2017, le ralentissement du pouvoir d'achat via la remontée actuelle des prix de l'énergie se diffuserait lentement à la consommation, entraînant une baisse du taux d'épargne (*graphique 3*). ■

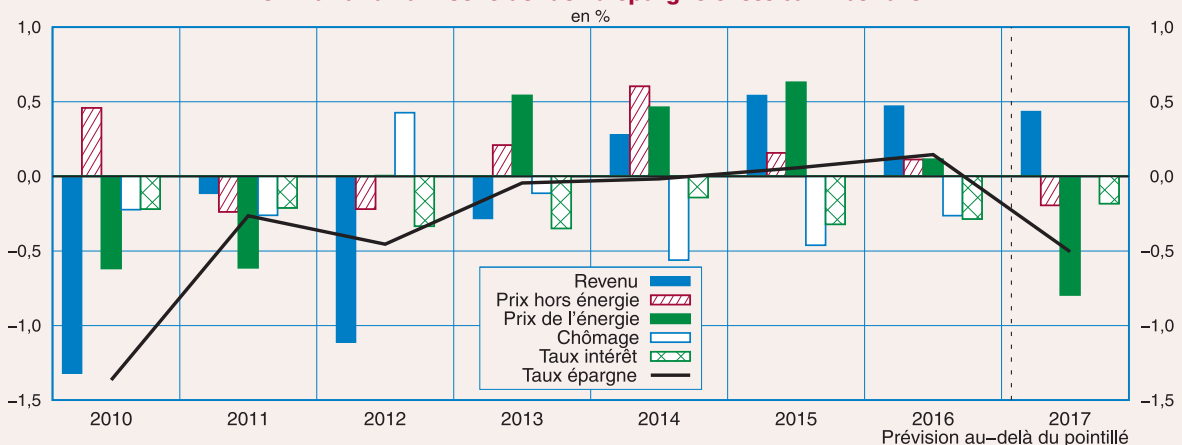
2 - Simulation de la propagation à la consommation des ménages européens d'un choc unitaire de pouvoir d'achat



Note : le « choc de revenu » s'entend comme un choc « pur » de type baisse d'impôts ou hausse des prestations.

Sources : Eurostat, calculs et prévision Insee

3 - Variation annuelle du taux d'épargne et ses contributions



Lecture : en 2015, le taux d'épargne a légèrement augmenté par rapport à 2014 ; le prix de l'énergie a contribué pour +0,6 point à cette hausse. Les chiffres de 2017 correspondent à la moyenne sur le premier semestre uniquement.

Sources : Eurostat, prévision Insee

La méthode

Dans la modélisation retenue, la consommation évolue à long terme comme le pouvoir d'achat avec une force de rappel de 16 %. La baisse tendancielle du taux d'épargne dans la zone euro est captée par une variable de taux d'intérêt en termes nominaux, une baisse des taux d'intérêt se traduisant par une moindre épargne. Cela traduit à la fois un effet d'encaissements réelles et un effet d'arbitrage entre la consommation et l'épargne.

À court-terme, l'élasticité de la consommation aux revenus nominaux est d'environ 30 %. Ce coefficient apparaît faible au regard d'autres modélisations mais une variation de revenu via une variation de l'emploi doit combiner l'élasticité au revenu et l'élasticité au taux de chômage. La sensibilité de la consommation aux prix à court terme est captée par quatre élasticités : à l'inflation alimentaire hors taxes, à l'inflation énergétique hors taxes, à l'inflation sous-jacente hors taxes et aux taxes sur la consommation. À court-terme l'élasticité aux prix des biens alimentaires et de l'énergie est faible et non significative : les ménages ne modifient pas significativement leur consommation lorsque les prix de ces produits fluctuent. Au contraire, l'élasticité à l'inflation sous-jacente est significative (de justesse sur la période d'estimation s'arrêtant au premier trimestre 2012, plus nettement lorsque le modèle est estimé jusqu'au troisième trimestre 2016) : les ménages ajustent rapidement leurs consommation à ses fluctuations.

Équation :

$$\Delta C_t = 0,72 - 0,16(C_{t-1} - R_{t-1} + 0,70P_{t-1}^{ssj} + 0,20P_{t-1}^{olim} + 0,10P_{t-1}^{nrj} + 0,62r_{t-1}) + 0,26\Delta R_t - 0,63\Delta u_t - 0,55\Delta P_t^{ssj,ht} - 0,01\Delta P_t^{nrj,ht} - 0,13\Delta P_t^{olim,ht} - 0,73\Delta Tax_t + \varepsilon_t$$

(2,50) (-2,50) (1,95) (-2,68) (-1,66) (-0,36) (-1,11) (-2,81)

Données : Eurostat, calculs Insee

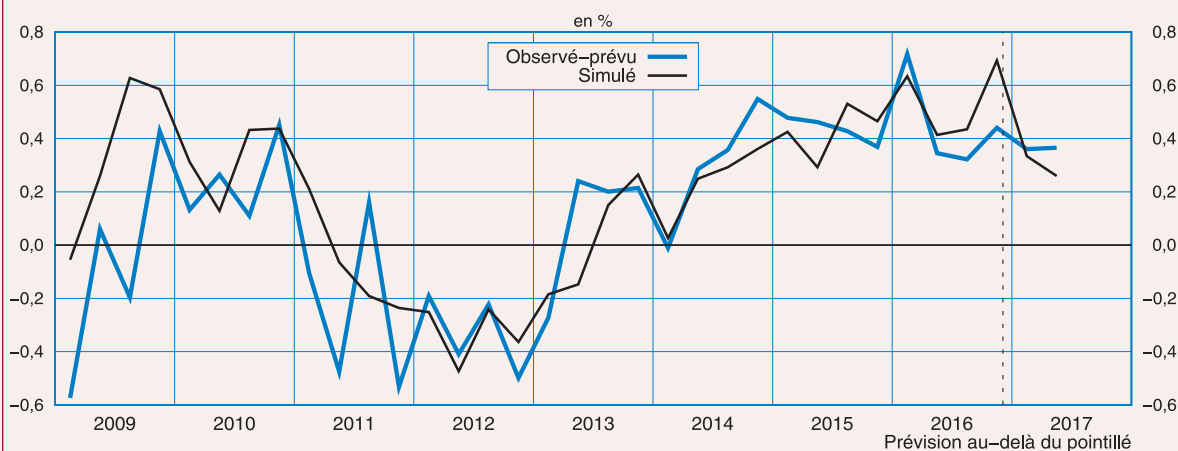
$R^2 = 67\%$

Période d'estimation : 2002T2 à 2012T1
(les statistiques de Student sont inscrites entre parenthèses)

Où :

- C_t est le logarithme de la consommation de l'ensemble de la zone euro ;
- R_t est le logarithme du revenu disponible brut (nominal) ;
- P^{ssj} est le logarithme de l'indice de prix sous-jacent ;
- P^{olim} est le logarithme de l'indice de prix de l'alimentaire ;
- P^{nrj} est le logarithme de l'indice de prix de l'énergie ;
- Tax est le logarithme du ratio entre l'indice des prix toute taxe comprises et l'indice de prix hors taxe ;
- L'indice « ht » précise qu'à court terme les fluctuations des prix sont « hors taxes »
- r désigne le taux souverain allemand à 10 ans ;
- u est le taux de chômage.

Évolution de la consommation observée et simulée



Sources : Eurostat, calculs et prévision Insee