

## Le brouillage des prix induit par le passage à l'euro fiduciaire a-t-il affecté la consommation des ménages dans la zone euro ?<sup>1</sup>

Le passage à l'euro fiduciaire s'est accompagné, dans la plupart des pays de la zone euro, d'un brouillage de la perception de l'inflation par les ménages. Ainsi, alors que l'inflation perçue et l'inflation effective évoluaient globalement en ligne par le passé, les ménages semblent avoir commencé, dès 2001 avec le double affichage des prix, à nettement surestimer l'augmentation des prix. Ce phénomène, visible au niveau de la zone euro dans son ensemble, a été plus ou moins marqué selon les pays : particulièrement fort en Allemagne, en France ou en Italie, il a été beaucoup plus faible en Espagne ou en Irlande.

Or, sur la même période, plusieurs pays européens dont la France et l'Allemagne ont vu leur taux d'épargne augmenter au-delà de ce que suggéraient les déterminants standards (revenu disponible réel, taux de chômage et taux d'intérêt). La coïncidence de ces deux évolutions invite à examiner si la faiblesse de la consommation en Europe depuis le début de l'année 2002 n'est pas notamment due à l'écart entre inflation réelle et inflation perçue par les ménages. La perception d'une inflation supérieure à ce qu'elle était réellement aurait alors conduit les ménages à sous-estimer leur revenu réel, présent et futur, et partant à ajuster à la baisse leur consommation.

Pour que la simultanéité entre ces deux phénomènes soit plus qu'une simple coïncidence et puisse être considérée comme une explication valide de la hausse de l'épargne en Europe, il est nécessaire de s'assurer que le lien entre inflation perçue et taux d'épargne existe bien dans l'ensemble des pays de la zone euro, et sur longue période. Dans ce but, dans un premier temps des séries d'inflation perçue ont été élaborées, estimées à partir du solde relatif aux prix passés dans l'indice de confiance des consommateurs. Dans un second temps, l'écart entre inflation perçue et inflation effective a été introduit comme variable explicative dans les équations de consommation de chacun des pays membres et dans celle de la zone euro dans son ensemble.

Il ressort de cet exercice que l'inexacte perception des prix par les ménages européens peut difficilement être considérée comme un facteur explicatif de leur comportement récent d'épargne : ce n'est qu'en Allemagne qu'il est possible de mettre en évidence un lien sur longue période entre ces deux variables. Toutefois l'existence d'un tel lien est remis en cause par la poursuite de la hausse du taux d'épargne allemand en 2003, alors que l'inflation perçue s'est nettement rapprochée de l'inflation effective. Par ailleurs, en France, l'effet «Teuro» est difficile à mettre en évidence de manière robuste. Enfin, dans les autres pays membres de la zone euro, comme dans la zone euro prise dans son ensemble, cet effet apparaît non significatif.

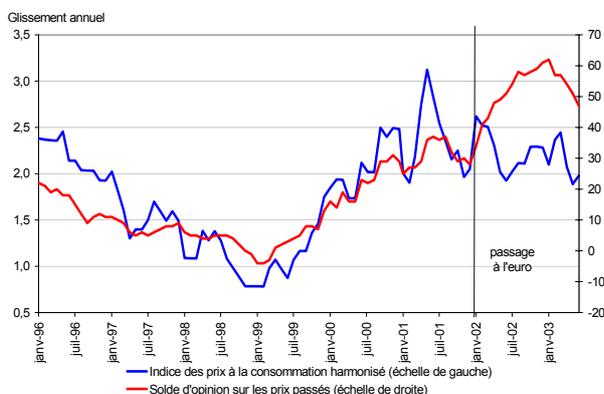
La faiblesse de la consommation des ménages français et allemand depuis 2002 ne peut donc être, au mieux, que partiellement expliquée par la perception d'inflation accrue suite au passage à l'euro. D'autres facteurs ont pu aussi jouer (effet richesse lié à la chute des cours boursiers, effet «ricardien» lié à l'anticipation d'efforts futurs de consolidation budgétaire, épargne de précaution dans un climat d'incertitude accrue lié aux tensions géopolitiques ou aux interrogations sur les conséquences des réformes structurelles...).

1. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction de la Prévision et de l'Analyse Economique et ne reflète pas nécessairement la position du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie.

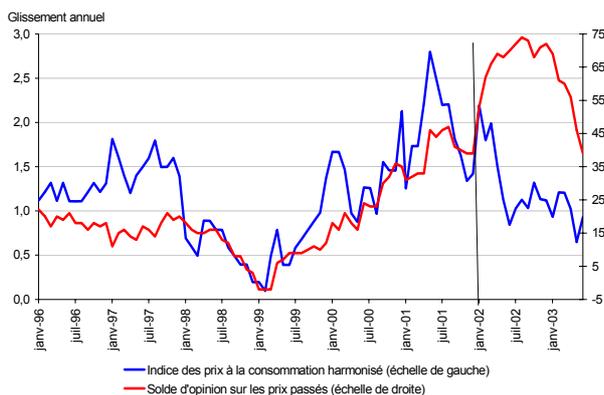
# 1. Avec le passage à l'euro fiduciaire, les ménages européens se sont mis à fortement surestimer l'évolution des prix à la consommation dans la zone euro.

Comme en témoigne le rapprochement graphique du solde d'opinion relatif aux prix passés et du glissement annuel des prix à la consommation dans la zone euro (cf graphique 1), les ménages européens ont eu le sentiment, dès le passage à l'euro effectif en janvier 2002, que les prix augmentaient beaucoup plus qu'en réalité. Ce décrochage, qui s'est nettement accentué tout au long de l'année 2002, paraît lié au passage à l'euro. C'est en Allemagne, que cet effet, qui a été baptisé «Teuro» a été le plus fort (cf graphique 2).

**Graphique 1 : inflation perçue et inflation mesurée en zone euro**



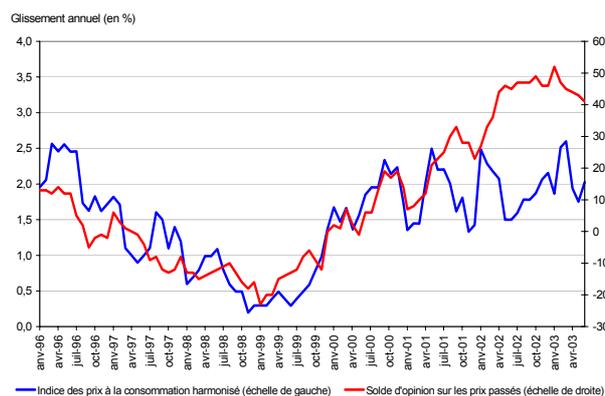
**Graphique 2 : inflation perçue et inflation mesurée en Allemagne**



Afin de pouvoir quantifier plus précisément l'écart entre inflation perçue par les ménages et l'inflation effective, des «indices de prix perçus par les ménages» ont été élaborés, à partir du solde d'opinion des ménages sur les prix passés. Ces séries ont été construites pour chacun des pays membres de la zone euro comme pour la zone dans son ensemble. L'approche repose sur l'estimation d'équations expliquant l'inflation effective par le solde d'opinion relatif aux prix

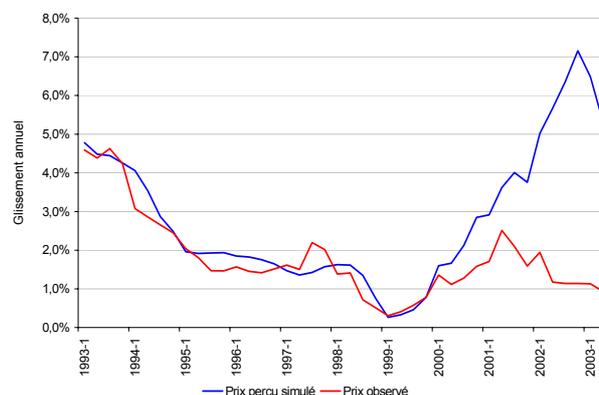
passés de l'indice de confiance, plus ou moins retardé. (cf encadré 1 pour une explication plus détaillée). L'estimation est effectuée sur la décennie 1990 – période au cours de laquelle le relatif synchronisme entre l'inflation et le solde correspondant dans l'enquête auprès des ménages laisse à penser que ces derniers percevaient alors correctement les prix. Elle est ensuite simulée jusqu'en 2003 à partir du solde d'opinion observée.

**Graphique 3 : inflation perçue et inflation mesurée en France (données européennes)**

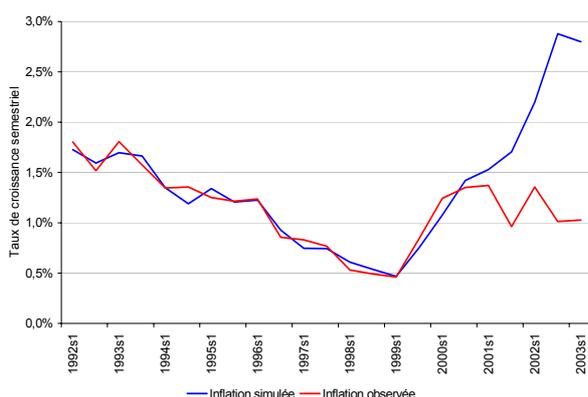


Les résultats sont très parlants pour l'Allemagne (cf graphique 4), la France, les pays d'Europe du Sud, et, logiquement, compte tenu du poids cumulé de ces pays dans la zone, pour la zone euro dans son ensemble (cf graphique 5). Ils viennent confirmer l'observation simultanée du solde de l'indice de confiance et de l'inflation. Ils montrent également que, tandis que le solde d'opinion évolue en ligne avec les prix effectifs jusqu'en janvier 2002, l'écart entre prix perçus et effectifs apparaît dès la mi-2001 avec la mise en place du double affichage des prix en francs et en euros, avant de s'intensifier ensuite avec le passage effectif à l'euro fiduciaire.

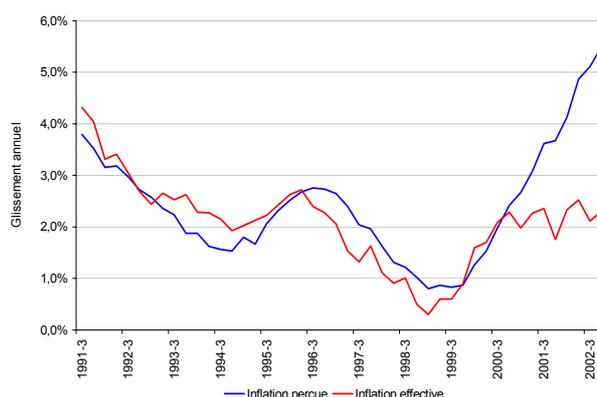
**Graphique 4 : Allemagne**



**Graphique 5 : zone euro**



**Graphique 6 : France**



**Encadré 1 : Construction d'une «inflation perçue» pour la zone euro**

Sous l'hypothèse que les ménages étaient, avant le passage à l'euro, en mesure de percevoir correctement l'évolution des prix, ce qui semble être le cas au vu des graphiques 1 et 2, une équation a été élaborée, expliquant l'inflation effective des prix à la consommation ( $\pi$ ) à partir de ses évolutions passées et du solde d'opinion relatif aux prix passés de l'indice de confiance des consommateurs ( $S$ ).

L'équation obtenue, estimée sur la période 1992S1-1999S2, est la suivante pour la zone euro :

$$\pi = 0,02 - 0,38\pi(-2) + 0,005S + 0,002S(-2) \quad a$$

(9, 0)            (-2, 7)            (7, 5)            (2, 8)

R<sup>2</sup>=0,97

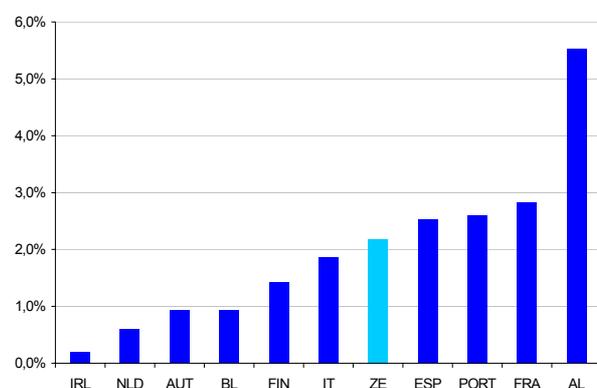
DW = 2,77

Cette équation a ensuite été simulée jusqu'en 2003S1 afin de pouvoir quantifier, en terme d'écart d'inflation, les divergences observées sur les graphiques 1 et 2 entre l'inflation effective et le solde d'opinion.

a. Entre parenthèse figurent les statistiques de Student relatives aux coefficients estimés. Un coefficient est significatif au seuil de 5% lorsque cette statistique est, en valeur absolue, supérieure à 2.

Toutefois, bien que très marqué au niveau de la zone euro dans son ensemble, l'effet «passage à l'euro» est loin de s'être matérialisé avec la même intensité dans tous les pays membres : un examen détaillé de l'évolution du solde d'opinion relatif aux prix passés dans chacun des pays membres montre en effet que, si l'écart est positif, des disparités de réactions sensibles peuvent être notées entre les pays membres : négligeable en Irlande, la surévaluation des prix par les ménages a été très marquée en France et surtout en Allemagne où elle aurait dépassé 5,5% en 2002.

**Graphique 7 : écart entre inflation perçue par les ménages et inflation effective en 2002**



## 2. Cette surévaluation de l'inflation par les ménages ne semble généralement pas avoir affecté leur comportement de consommation.

Afin d'évaluer son impact, l'écart entre inflation perçue et inflation effective a donc été introduit comme variable explicative dans les équations de consommation de chacun des pays membres et dans celle de la zone euro dans son ensemble.

### 2.1 L'impact est significatif en Allemagne...

Le taux d'épargne des ménages allemands s'est inscrit depuis 2002 au-dessus de son niveau suggéré par une équation de consommation «standard». Or, comme on vient de le voir, c'est en Allemagne que le décalage entre inflation perçue et inflation effective a été le plus marqué.

Introduit dans une équation de consommation standard pour l'Allemagne, cet écart entre inflation perçue et inflation effective semble être en mesure d'expliquer une partie de la faiblesse de la consommation allemande en 2002 relativement à l'évolution dictée par les déterminants standards (cf encadré 2).

Toutefois, la pertinence de cette variable comme facteur explicatif de la consommation est remise en cause en 2003 : le reflux de l'inflation perçue par les ménages depuis le début de cette année aurait dû provoquer une baisse du taux d'épargne dans le courant de l'année 2003 alors que le taux d'épargne a continué de progresser. D'autres facteurs pourraient ainsi expliquer la remontée du taux d'épargne allemand, en 2002 comme en 2003 (tensions géopolitiques, incertitudes sur les conséquences des réformes structurelles...).

### Encadré 2 : Estimation d'une équation de consommation sur l'Allemagne incluant l'écart entre prix perçus et prix effectifs.

L'équation obtenue, estimée sur la période 1991T3-2003T3, est la suivante :

$$\Delta conso = -0,02 + 0,84\Delta rdb_r - 0,13TxCT - 0,27(\pi_s) - 0,26 (conso(-1) - rdb_r(-1))$$

-(2,47)
(13,73)
-(2,26)
-(2,14)
-(2,70)

$$R^2 = 0,82$$

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,80$$

$$DW = 2,22$$

Avec :

conso : logarithme de la consommation en volume

rdb<sub>r</sub> : logarithme du revenu disponible réel

TxCT : taux d'intérêt à court terme

π<sub>s</sub> : inflation simulée à partir du solde d'opinion selon l'équation ci dessus

π : inflation effective

Tous les coefficients sont significatifs au seuil de 5%.

À des fins de comparaison, une autre équation «standard» n'incluant que le RDB réel et les taux d'intérêt de court terme a été estimée :

$$\Delta conso = -0,03 + 0,82\Delta rdb_r - 0,13TxCT - 0,28 (conso(-1) - rdb_r(-1))$$

-(2,75)
(13,21)
-(2,3)
-(2,85)

$$R^2 = 0,79$$

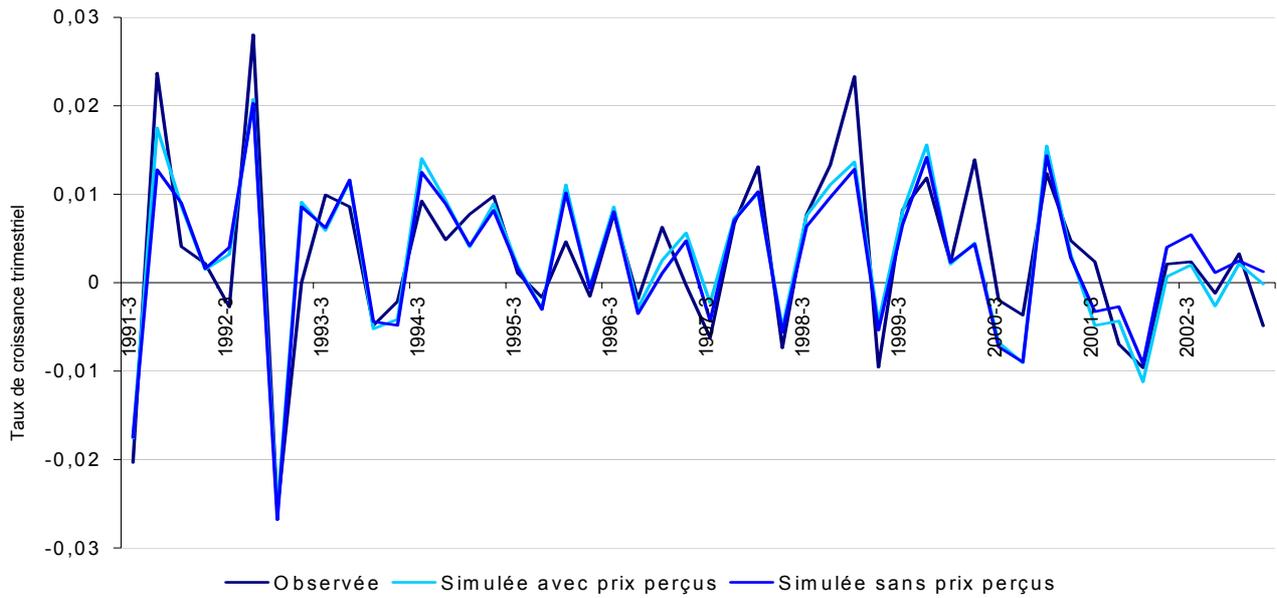
$$R^2 \text{ ajusté} = 0,78$$

$$DW = 2,1$$

En taux de croissance comme en niveau, cette deuxième équation a largement surestimé la consommation allemande en 2002 contrairement à celle incluant les prix perçus. Mais le retour en 2003 de l'inflation perçue vers l'inflation effective conduit cette équation à surestimer à son tour la consommation en 2003.



**Graphique 8 : consommation en Allemagne**



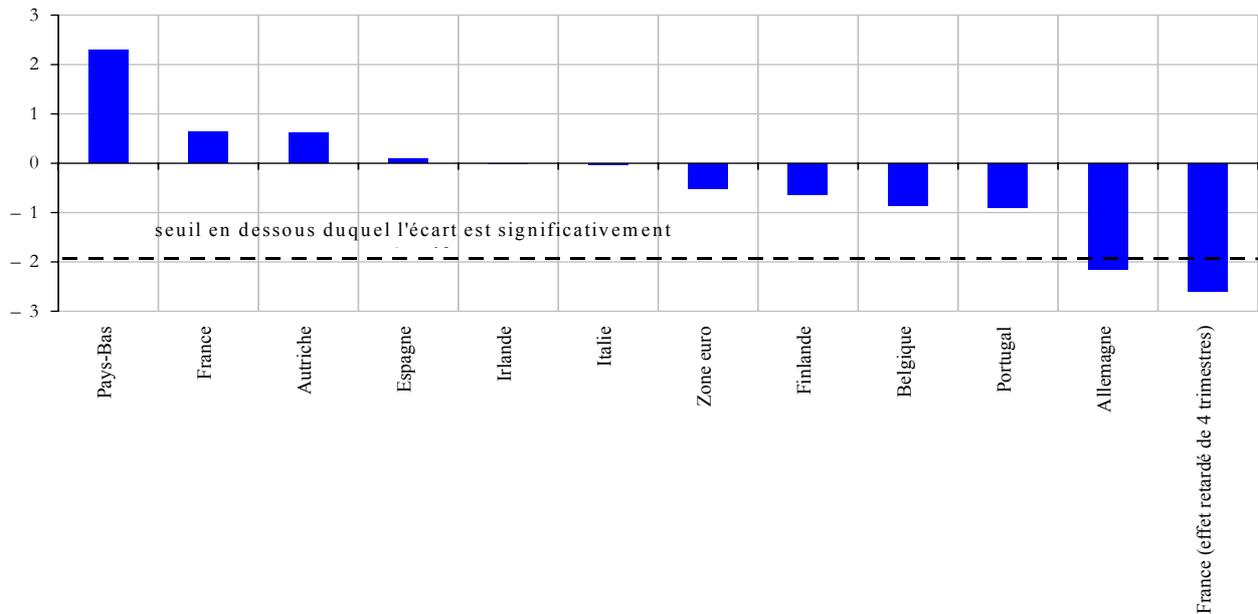
**2.2 ...mais plus délicat à interpréter en France...**

En France, on s'attendrait à ce que la nette surestimation de l'inflation par les ménages soit en mesure d'expliquer statistiquement la faiblesse de la consommation constatée en 2002. Les estimations montrent toutefois que l'écart d'inflation n'a d'effet significatif

sur le comportement de consommation qu'après quatre trimestres (cf graphique 9).

L'interprétation d'un tel décalage est délicate (même si un décalage semble exister également pour le revenu). Le ralentissement récent de la consommation privée en France pourrait dès lors avoir aussi d'autres origines.

**Graphique 9 : Signe et significativité de l'écart inflation perçue-inflation effective sur le comportement de consommation**



Lecture : pour chaque pays, est reporté la significativité statistique (représentée ici par sa statistique de Student) dans une équation de consommation de l'écart entre inflation perçue et inflation observée ; pour la France, deux valeurs sont reportées, correspondant respectivement à l'effet instantané et l'effet décalé de 4 trimestres ; la variable est significative et du signe attendu si la statistique de Student est inférieure à - 2 (cas de l'Allemagne et du coefficient décalé de 4 trimestres pour la France).



### 2.3 ...et n'est pas significatif dans les autres pays de la zone.

Dans les autres pays de la zone euro où un écart sensible est apparu entre inflations perçue et effective, ce dernier n'apparaît guère comme un facteur explicatif de la consommation. C'est le cas en particulier dans les pays d'Europe du Sud, où les erreurs de perception de l'inflation ont pourtant semblé importantes.

De même, au niveau de la zone euro dans son ensemble, si les ménages ont effectivement eu une mauvaise perception des prix, elle ne semble pas avoir influé sur leur comportement d'épargne. Au demeurant, le taux d'épargne y apparaît sensiblement plus proche du niveau que suggèrent ses déterminants traditionnels qu'en France ou en Allemagne.

Les résultats de ces estimations restent toutefois délicates à interpréter et sont fragilisés par la faible variance de l'écart inflation perçue-inflation réalisée qui n'apparaît d'ailleurs qu'en fin de période

\*

\* \*

En conclusion, l'analyse économétrique ne valide généralement pas l'hypothèse d'un «effet Teuro». L'écart entre inflation perçue et inflation effective semble certes rendre compte de la hausse du taux d'épargne allemand en 2002, mais non en 2003, et elle n'apparaît pas de manière robuste comme facteur explicatif du comportement de consommation dans les autres pays de la zone. D'autres explications de la faiblesse de la consommation des ménages français et allemands depuis début 2002 doivent donc être trouvées. On peut ainsi notamment avancer que l'attente des réformes structurelles annoncées dans ces deux pays ou les problèmes de consolidation des finances publiques ont suscité de la part des ménages un comportement d'épargne de précaution. Ces hypothèses ne sont malheureusement pas testables.

**Sylvie LEFRANC**

Directeur de la Publication : Jean-Luc TAVERNIER  
Rédacteur en chef : Philippe MILLS  
Mise en page : Maryse DOS SANTOS  
(01.53.18.56.69)

