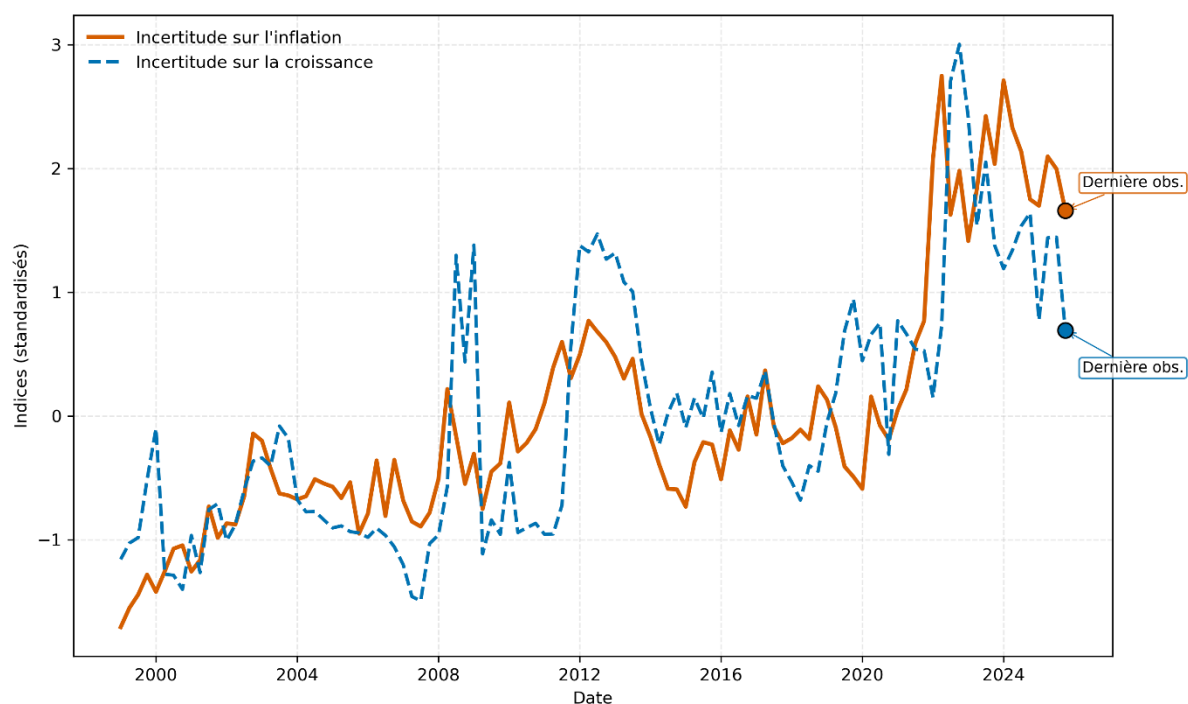


Inflation et croissance : des niveaux d'incertitude qui restent élevés chez les prévisionnistes

Par Eric Vansteenberghe

Les prévisionnistes en zone euro anticipent tous pour 2026 une inflation proche de la cible à 2 % pour la zone euro. Ce billet introduit une mesure corrigée de l'incertitude sur l'inflation et la croissance de l'activité et montre que les risques perçus par les prévisionnistes restent encore à des niveaux historiquement élevés.

Graphique 1 : Incertitudes à un an sur l'inflation et la croissance du PIB en zone euro



Source : Enquêtes trimestrielles de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (distributions individuelles à un an) et calculs de l'auteur.

Note : L'incertitude correspond à une dispersion corrigée des effets liés au niveau de la prévision (voir détail ci-dessous). Le dernier point disponible est le 4^e trimestre 2025. Les dernières observations indiquent une forte incertitude macroéconomique simultanée.

Les [enquêtes trimestrielles](#) de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels européens permettent à la fois de se faire une idée sur la trajectoire la plus probable de l'économie de la zone euro mais aussi sur la distribution des risques autour de ce scénario central. Ces deux dimensions – trajectoire et incertitude – sont essentielles dans les prises de décision de

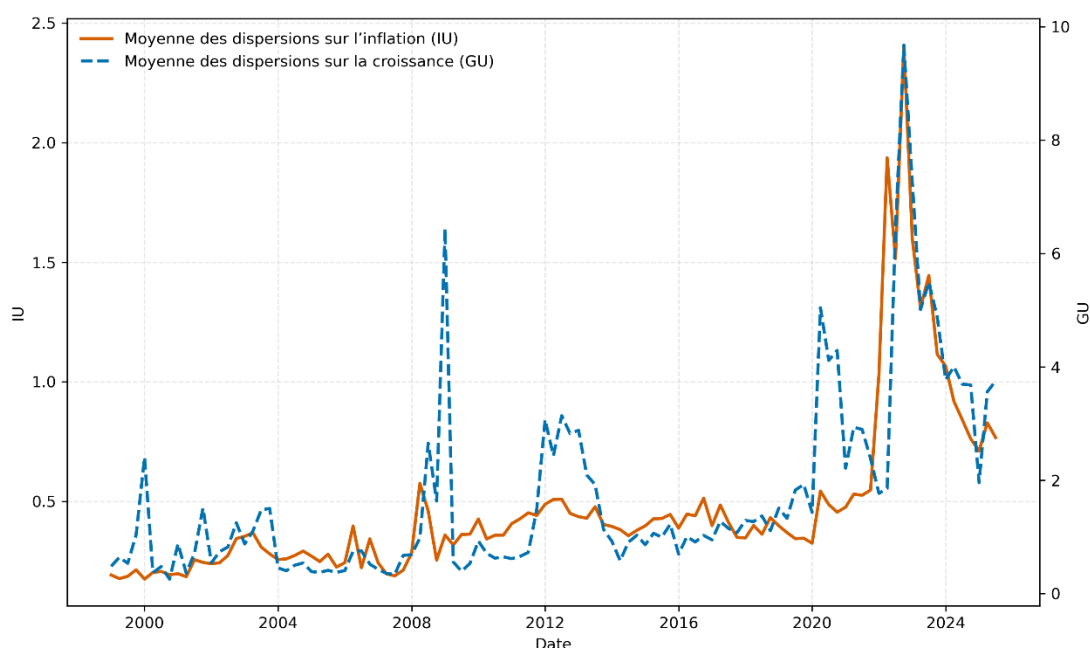
politique monétaire par les banques centrales. Ce billet s'intéresse plus particulièrement à cette deuxième dimension qui tient à la dispersion des anticipations.

Diminution du désaccord mais incertitude élevée

La dispersion observée dans les réponses des prévisionnistes sur l'évolution de l'économie projetée dans les mois futurs peut être décomposée en deux volets. Le premier est le désaccord entre prévisionnistes : il mesure à quel point leurs prévisions moyennes diffèrent les unes des autres. Il est aujourd'hui très faible. La récente normalisation de l'inflation en zone euro s'est donc bien accompagnée d'un recul du désaccord entre prévisionnistes, toutes les anticipations pour 2026 convergeant vers un niveau proche de la cible de 2 % correspondant au mandat de la Banque centrale européenne (BCE). Le second est l'incertitude individuelle : c'est l'éventail plus ou moins large de résultats que chaque prévisionniste juge possibles. Or cet éventail reste exceptionnellement ouvert. Autrement dit, même si les prévisionnistes disent la même chose en moyenne, chacun continue d'envisager de nombreux chemins possibles pour l'économie, comme le montrent les réponses détaillées du *Survey of Professional Forecasters* de la BCE sur le graphique 2.

Chaque prévisionniste fournit chaque trimestre une distribution de probabilités décrivant les résultats possibles pour l'inflation ou la croissance à un an. Concrètement, le prévisionniste répartit 100 % de probabilité entre plusieurs intervalles. Par exemple, il peut estimer 50 % de probabilité que l'inflation soit proche de 2 %, 30 % qu'elle se situe entre 1 % et 2 %, et 20 % qu'elle dépasse 3 %. Cette répartition par intervalles décrit à la fois la prévision centrale et le degré d'incertitude qui l'entoure. La dispersion de cette distribution, aussi appelée variance, mesure son incertitude personnelle : plus cette distribution est large — autrement dit, plus les résultats possibles sont dispersés — plus le prévisionniste juge la situation incertaine, selon notre définition (on exclut ici les cas d'incertitude « fondamentale » au sens de Knight, dans lesquelles aucune distribution de probabilité bien définie ne peut être spécifiée).

Graphique 2 : Dispersion individuelle moyenne de l'inflation et de la croissance à un an en zone euro



Source : Enquêtes trimestrielles de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (distributions individuelles à un an) et calculs de l'auteur.

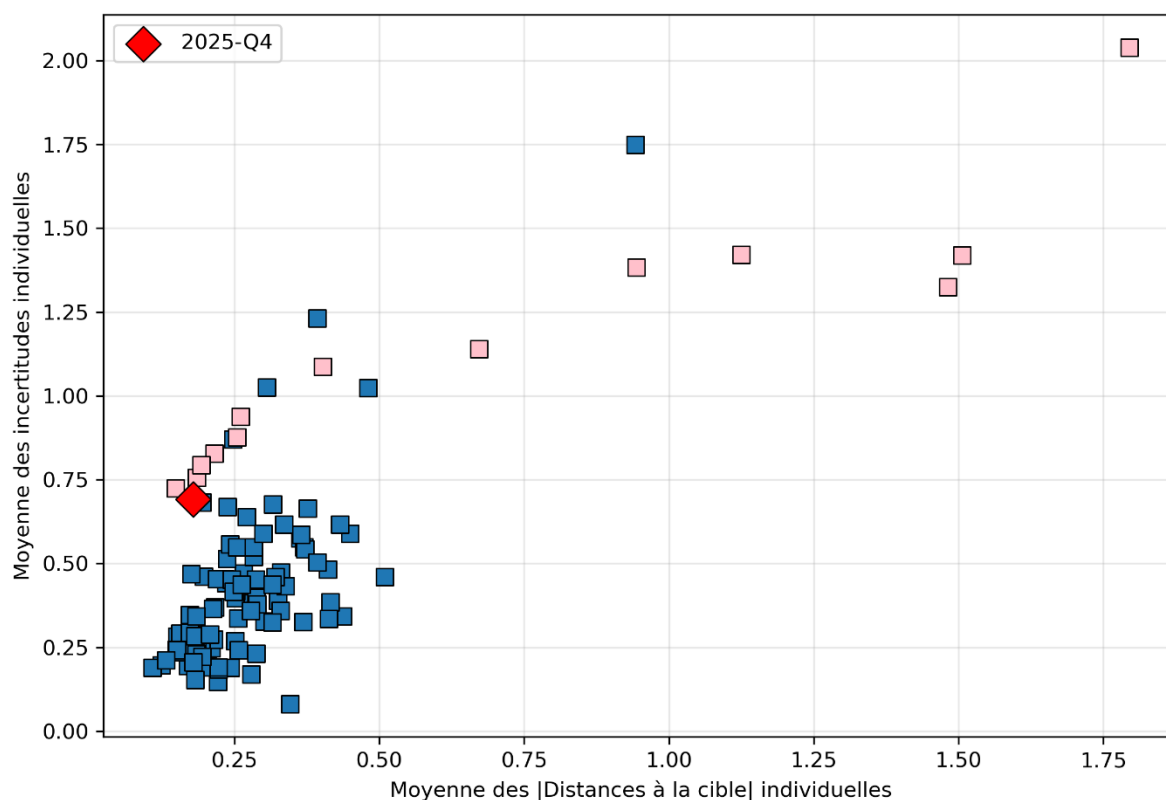
Note : Le dernier point disponible est le 4^e trimestre 2025.

La dispersion individuelle brute donne une première idée de l'incertitude perçue, mais elle dépend mécaniquement du niveau anticipé d'inflation ou de croissance : plus ce niveau est élevé, plus l'éventail des scénarios jugés plausibles s'élargit, même à degré de doute inchangé. Cette relation de nature essentiellement statistique ne traduit donc pas nécessairement une hausse de l'incertitude économique au sens strict. Pour isoler la composante de la dispersion purement liée à l'incertitude, nous proposons de corriger cet effet d'échelle à l'aide d'une correction statistique. Cette correction s'apparente à une normalisation « à la coefficient de variation », mais adaptée à l'inflation. Plutôt que de rapporter la dispersion à la moyenne, on la rapporte à la dispersion *attendue* compte tenu de l'éloignement des anticipations par rapport à la cible de 2%. analyse plus complète de cette méthode et de ses implications pour le financement des entreprises est présentée dans un [travail de recherche](#) associé.

Un indicateur d'incertitude normalisé pour comparer les périodes

La mesure brute de l'incertitude tend à augmenter mécaniquement lorsque la prévision moyenne s'éloigne de la cible. Une inflation attendue plus élevée s'accompagne souvent d'une dispersion plus forte des scénarios possibles comme le montre le graphique 3. Celui-ci représente, pour chaque prévisionniste et chaque trimestre, la variance individuelle de la distribution d'inflation anticipée en fonction de l'écart entre leur prévision centrale et la cible de 2 %. Cette relation reflète un mécanisme simple : lorsque l'inflation anticipée s'écarte fortement de la cible, la variance brute augmente mécaniquement, non parce que les prévisionnistes deviennent nécessairement plus incertains, mais parce qu'un niveau plus élevé élargit automatiquement l'éventail des valeurs possibles. Pour isoler l'incertitude de cette dispersion mécanique, nous élaborons un indicateur normalisé fondé sur une méthode assimilable à une transformation stabilisatrice de variance. Pour l'inflation, celui-ci neutralise l'effet lié au niveau de la prévision, en s'appuyant sur la relation observée entre la dispersion déclarée et la distance de la prévision par rapport à la cible de 2 %. Nous appliquons la même démarche à la croissance, en la comparant cette fois à une cible qui correspondrait à ce que les économistes appellent la croissance potentielle de la zone euro, c'est-à-dire le rythme d'expansion que l'économie peut maintenir durablement sans accélération ni ralentissement de l'inflation. Pour l'estimer, nous utilisons une méthode qui extrait la tendance de long terme de la série de PIB en zone euro, en isolant les mouvements durables des fluctuations temporaires liées au cycle.

Graphique 3 : Incertitude individuelle sur l'inflation selon la distance à la cible



Source : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (distributions individuelles de l'inflation à un an) et calculs de l'auteur.

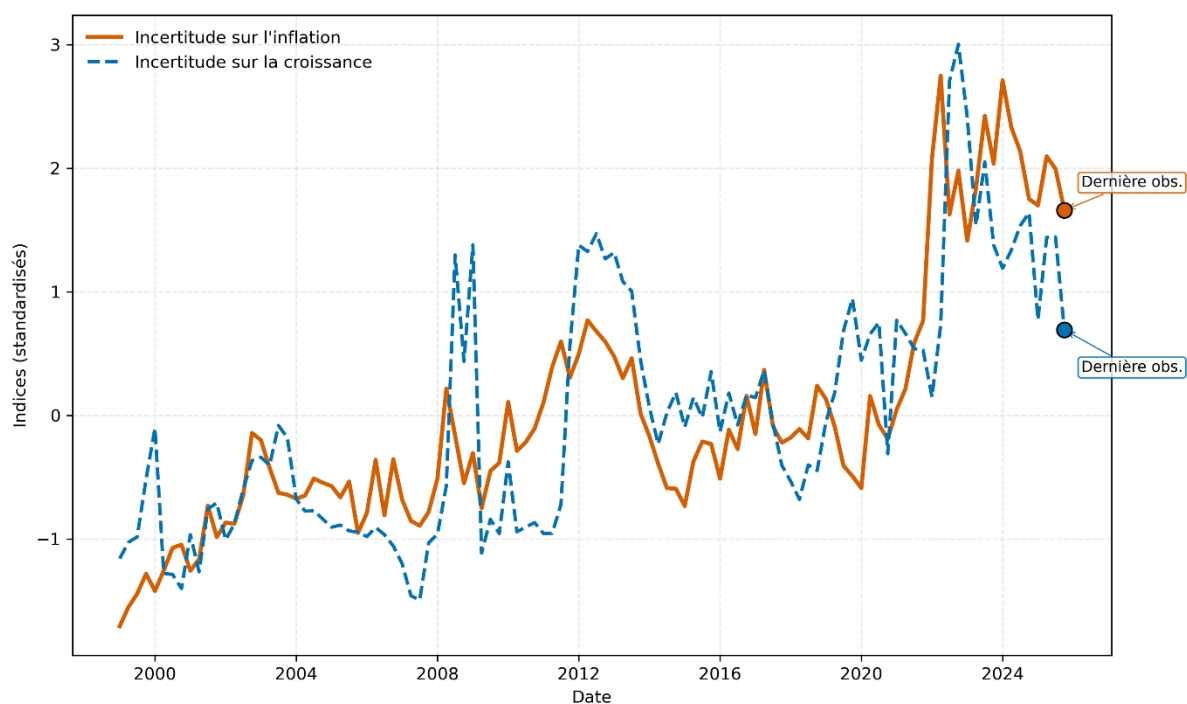
Note : Les observations postérieures à 2021-T4, après la hausse de l'inflation, sont mises en évidence en rose. Le dernier point disponible, pour le 4^e trimestre 2025, est mis en évidence en rouge.

Inflation et croissance : des niveaux d'incertitude aujourd'hui dans le dernier décile historique

L'analyse jointe des distributions d'inflation et de croissance montre que les niveaux d'incertitude sur la croissance et sur l'inflation vont de pair (graphique 4). Ce lien se renforce lors des épisodes de fortes tensions économiques, comme lors de la crise des dettes souveraines ou du choc d'offre intervenu après 2021. À l'inverse, certaines crises passées — telles que l'éclatement de la bulle internet ou la crise financière mondiale — ont surtout accru l'incertitude liée à la croissance. La nature du choc conditionne donc la variable perçue comme la plus à risque.

Sur la période récente, l'incertitude moyenne exprimée par les prévisionnistes européens se situe parmi les niveaux les plus élevés observés depuis le début des enquêtes, aussi bien pour l'inflation que pour la croissance. Autrement dit, les divergences entre scénarios restent exceptionnellement fortes, alors même que l'inflation est désormais proche de sa cible de 2 % et que la croissance évolue autour de son potentiel. Ces niveaux relativement élevés d'incertitude sont sans doute à mettre en regard du contexte actuel en matière de géopolitique et de commerce.

Graphique 4 : Incertitudes à un an sur l'inflation et la croissance en zone euro



Source : Enquêtes trimestrielles de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (distributions individuelles à un an) et calculs de l'auteur.

Note : L'incertitude correspond à une dispersion corrigée des effets liés au niveau de la prévision. Le dernier point disponible est le 4^e trimestre 2025. Les dernières observations de NIU et NGU dépassent leur 90^e percentile historique, indiquant une forte incertitude macroéconomique simultanée.