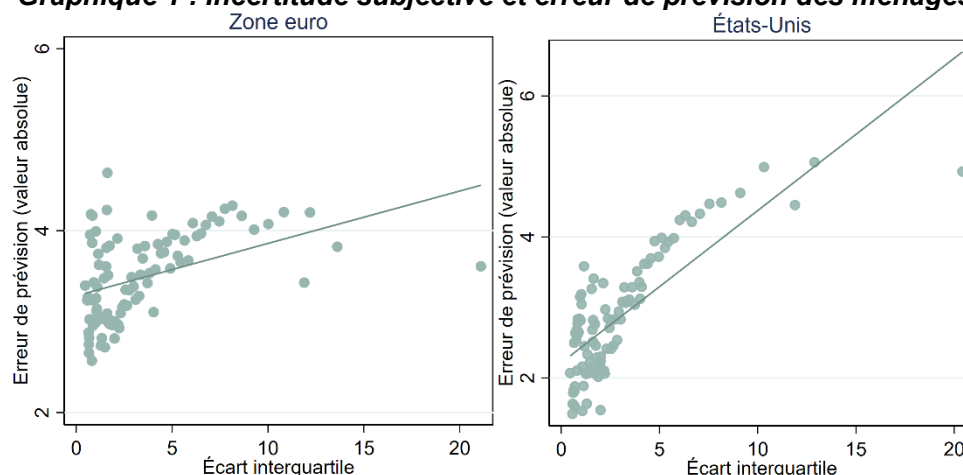


L'incertitude autour des prévisions d'inflation prédit-elle leur précision ?

Paul Hubert et Rose Portier

Les individus les plus confiants dans leurs prévisions sont-ils les plus précis ? C'est ce que révèlent les enquêtes auprès des ménages, contrairement aux prévisionnistes professionnels. À partir de quatre enquêtes en zone euro et aux États-Unis, nous montrons que l'incertitude déclarée par les ménages sur leurs prévisions d'inflation contient une information réelle sur la qualité de ces prévisions, et ce d'autant plus lorsque les ménages surestiment l'inflation.

Graphique 1 : Incertitude subjective et erreur de prévision des ménages



Source : Hubert et Portier (2026) à partir des données ECB CES et NY Fed SCE.

Note : L'axe horizontal représente l'écart interquartile de la distribution subjective individuelle, l'axe vertical représente l'erreur de prévision (en valeur absolue) sur l'inflation à 12 mois.

Peut-on se fier à sa propre incertitude ?

Les quatre enquêtes auprès des ménages et des prévisionnistes professionnels que nous utilisons demandent non seulement la prévision d'inflation, mais aussi une distribution de probabilités associées à différents scénarios d'inflation. Ces « prévisions de densité » permettent de mesurer l'incertitude subjective de chaque répondant. Concrètement, un individu qui pense que son scénario central a 100% de chances de se réaliser est qualifié de certain alors qu'un individu attribuant une probabilité identique à tous les scénarios est très incertain.

Lorsqu'un individu déclare une incertitude élevée, est-il réellement moins précis ? Autrement dit, l'incertitude subjective prédit-elle l'erreur de prévision ? Si oui, cela signifie que l'agent a conscience de la qualité de son propre signal. À l'inverse, lorsqu'un individu déclare une incertitude faible, peut-il être biaisé par un excès de confiance ?

Pour y répondre, nous exploitons quatre enquêtes : le Survey of Professional Forecasters de la BCE (EA SPF) et de la Fed de Philadelphie (US SPF) pour les prévisionnistes professionnels, et le Consumer Expectations Survey de la BCE (EA CES) et le Survey of Consumer Expectations de la Fed de New York (US SCE) pour les ménages. En tout, ce sont près d'un million d'observations individuelles.

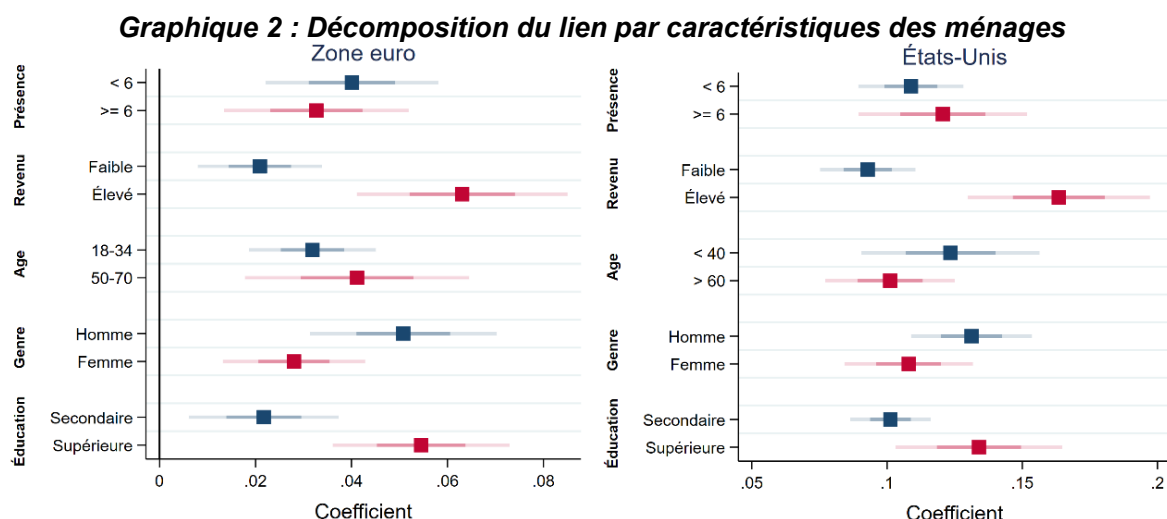
Un résultat fort pour les ménages, absent chez les professionnels

Dans une première étape, toutes enquêtes confondues, nous montrons que les répondants qui déclarent en moyenne plus d'incertitude font de plus grandes erreurs de prévision. Ce résultat paraît intuitif.

Mais la réalité est en fait plus complexe. En comparant des individus différents, on mélange des causes très distinctes d'erreur (voir [Billet n°285](#)) : certains prévisionnistes font systématiquement des erreurs de prévision plus grandes quel que soit le contexte économique et sont plus incertains que d'autres ; et lors de chocs macroéconomiques d'ampleur importante, tout le monde devient simultanément moins précis et plus hésitant (les erreurs sont plus grandes en période de récession, voir [Dovern et Jannsen, 2017](#), et [Ducoudré et al, 2020](#)). Pour distinguer l'information individuelle du signal macroéconomique, nous introduisons des effets fixes individu et temps dans nos régressions.

La divergence entre ménages et professionnels devient notable. Pour les professionnels, le lien entre incertitude subjective et erreur de prévision disparaît entièrement une fois les effets fixes inclus. Leur incertitude ne reflète pas un doute sur la qualité de leur prévision : elle reflète simplement qui ils sont (leur niveau de compétence) et la période (la volatilité macroéconomique du moment).

Pour les ménages, en revanche, le lien reste positif, fort et significatif dans les deux enquêtes. Quand un ménage donné exprime plus d'incertitude que d'habitude, et plus que ses pairs ce mois-là, il commet effectivement une erreur plus grande que ne le laisseraient prévoir ses caractéristiques et le contexte macroéconomique. L'incertitude subjective des ménages contient donc une information individuelle réelle sur la précision de leur prévision. Ce résultat contraste avec ce qu'on observe pour les entreprises, dont les anticipations sont mieux calibrées (voir [Billet n°407](#)). Il y a un lien positif et significatif entre erreur de prévision et incertitude pour tous les sous-groupes démographiques, quel que soit l'âge, le genre, le niveau de revenu ou d'éducation (Graphique 2).



Source : Hubert et Portier (2026) à partir des données ECB CES et NY Fed SCE. Note : Ce graphique montre le coefficient entre incertitude subjective (IQR) et erreur de prévision absolue pour différents sous-groupes démographiques. Les barres représentent les intervalles de confiance à 1 et 2 erreurs standard.

L'incertitude est plus informative quand les ménages surestiment l'inflation

Notre troisième résultat est peut-être le plus frappant. Le lien entre incertitude subjective et erreur de prévision n'est pas symétrique selon le signe de l'erreur.

Nous distinguons deux cas : les ménages qui surestiment l'inflation future (ils prévoient plus d'inflation qu'il n'y en a eu) et ceux qui la sous-estiment. Dans les deux cas, une plus grande incertitude prédit une plus grande erreur absolue. Mais l'effet est nettement plus fort dans le premier cas. Parmi les ménages qui surestiment l'inflation, l'incertitude est au moins deux fois plus prédictive de l'erreur que parmi ceux qui la sous-estiment.

Cette asymétrie est présente dans les deux enquêtes de ménages, en zone euro comme aux États-Unis. Elle n'est pas expliquée par la période de forte inflation de 2020–2022, ni par des effets de composition des caractéristiques des ménages.

Pourquoi cette asymétrie ? Les modèles d'information bruitée et d'inattention rationnelle peuvent expliquer le résultat principal : un individu qui reçoit des signaux peu précis sur l'inflation peut en être conscient et donc déclarer une incertitude élevée. En revanche, l'asymétrie selon le signe de l'erreur est plus difficile à réconcilier avec ces modèles symétriques. Elle ne peut pas être interprétée comme la conséquence d'événements macroéconomiques, puisque les estimations incluent des effets fixes temporels absorbant les variations agrégées de l'environnement inflationniste. Cette asymétrie pointe vers des mécanismes comportementaux. Certains ménages semblent accorder une attention disproportionnée aux informations signalant une inflation élevée (voir [Billet n°340](#)), ou extrapoler excessivement à partir de signaux perçus comme inflationnistes. Nos résultats suggèrent que la formation des anticipations des ménages ne se réduit pas à un filtrage rationnel de l'information, mais incorpore des biais comportementaux. À niveau d'information donné, certains individus semblent traiter différemment les signaux relatifs à l'inflation, en particulier ceux associés à des scénarios de hausse des prix. L'incertitude subjective apparaît alors comme un indicateur de la façon dont cette information est interprétée et intégrée dans leurs anticipations.

Ces résultats ont aussi des implications pour le suivi des anticipations d'inflation par les banques centrales (voir [Billet n°412](#)) et les effets de leurs annonces sur ces anticipations (voir [Billet n°307](#)) : les périodes où les ménages expriment collectivement plus d'incertitude sont aussi des périodes où leurs prévisions sont collectivement moins fiables.