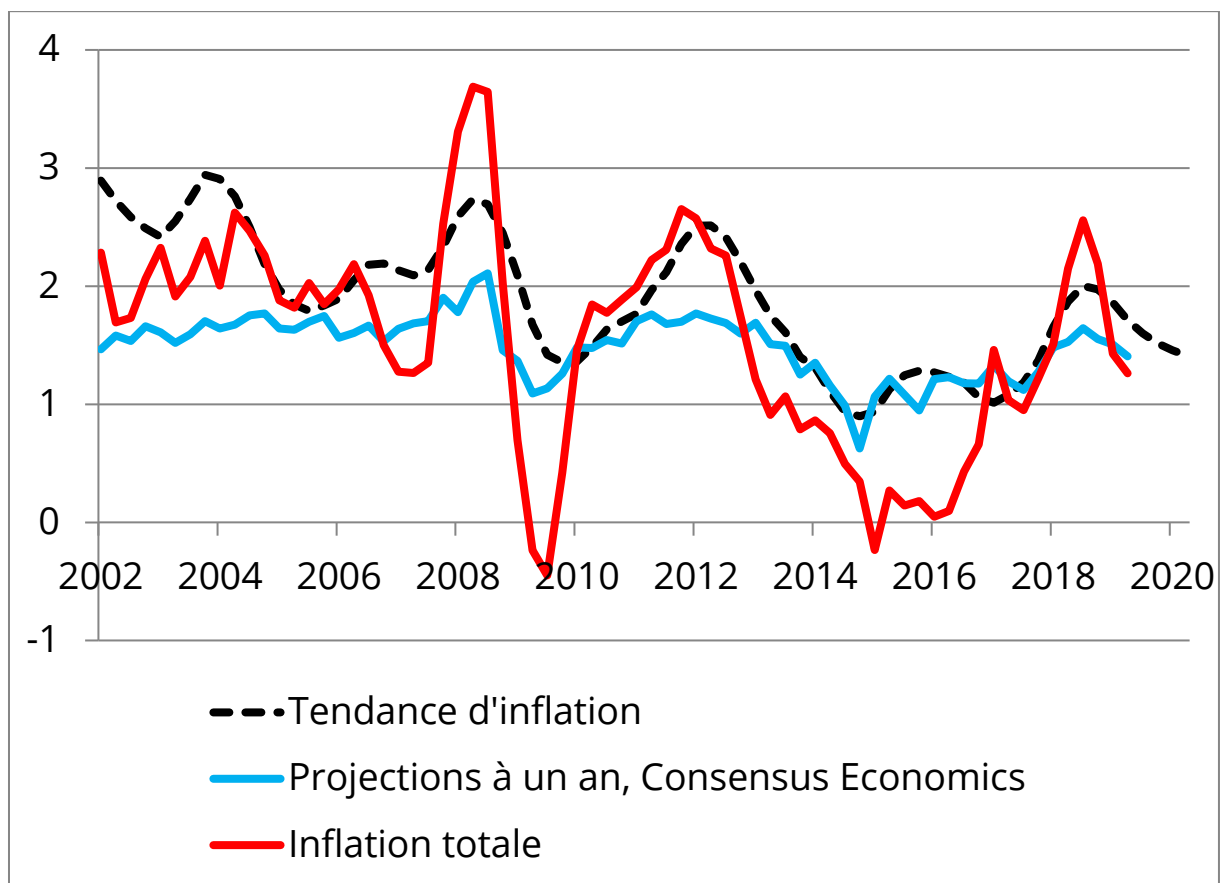


Prévoir l'inflation en France avec les données de consensus

Par [Magali Marx](#)

La dynamique récente de l'inflation dans les pays avancés s'avère difficile à comprendre et à prévoir. Ce billet explore l'apport des projections de Consensus Economics Inc. dans la prévision de l'inflation totale en France, à échéance un an, sur la période 2009-2019.

Graphique 1 : Capter la tendance d'inflation à partir des projections de Consensus Economics Inc.



Sources : INSEE, Consensus Economics Inc. et calculs de l'auteur

Note : Inflation totale (IPCH en glissement annuel), moyenne des projections d'inflation pour l'année N+1 de Consensus Economics Inc. et tendance d'inflation pour la France

Les fréquentes références à des mesures contenant de l'information sur l'inflation future dans la communication des banques centrales témoignent de leur importance dans le processus de décision de la politique monétaire. Ces mesures suscitent de nombreuses questions quant à leur contenu informatif :

- le poids de l'inflation future anticipée dans la dynamique de l'inflation courante devient-il plus important qu'autrefois ([Blanchard et al., 2016](#)) ?
- la prise en compte de la distribution des données d'enquêtes permet-elle d'améliorer la perception du risque macroéconomique ([Odendahl, 2019](#)) ?
- quelle est la solidité de l'ancrage des anticipations d'inflation ([Mouabbi, 2018](#)) ?
- quelle est, dans les enquêtes, l'importance du niveau de désaccord des répondants tant sur les projections que sur les révisions ([Andrade et Le Bihan, 2013](#)) ?
- enfin, les projections d'inflation permettent-elles d'améliorer la prévision de l'inflation ?

Le graphique 1 représente la projection de la tendance sous-jacente d'inflation (en pointillés noirs) lorsqu'on tient compte conjointement de l'inflation totale (en rouge) et des projections d'inflation (en bleu), ces dernières étant définies comme la moyenne des réponses issues des enquêtes de Consensus Economics Inc.. Dans le cas d'un modèle simple avec inflation totale et chômage, la prise en compte des projections d'inflation améliore les prévisions d'inflation pour la France en permettant de mieux capter la persistance de l'inflation. L'inertie des projections peut en particulier contribuer à expliquer pourquoi l'inflation reste durablement basse sur la période récente.

Percevoir l'inflation future : mobiliser des données d'enquêtes plutôt que de marché ?

Il existe essentiellement deux sources d'information sur l'inflation future : les données issues des marchés financiers et les données tirées d'enquêtes. Elles présentent chacune des avantages et des inconvénients.

Les données de marché contenant des informations sur l'inflation sont relativement nombreuses, les principales étant les obligations et swaps indexés sur l'inflation. Ces mesures ont l'avantage d'être disponibles depuis les années 2000 à une fréquence élevée et de réagir vite aux informations concernant l'économie. Elles incorporent toutefois des primes de risque et de liquidité, délicates à quantifier, qui peuvent « bruyter » les mesures de l'inflation future.

Les données tirées d'enquêtes permettent également de collecter de nombreuses informations sur l'inflation future. Les répondants sont interrogés sur leur estimation de l'inflation future ou encore sur la probabilité que l'inflation se situe dans tel ou tel intervalle. Ces enquêtes peuvent être menées auprès d'institutions, d'entreprises, de ménages ou auprès de prévisionnistes professionnels comme c'est le cas des données récoltées par Consensus Economics Inc.. Plusieurs travaux récents attestent du contenu informatif de ces données d'enquêtes, autant en ce qui concerne les valeurs médianes que la distribution des réponses.

La prise en compte des projections de Consensus Economics Inc. améliore la prévision d'inflation en France

Les enquêtes réalisées par Consensus Economics Inc. fournissent, à fréquence mensuelle, la moyenne des projections d'inflation à un an d'un panel d'économistes et d'experts sur la période 1999-2019 pour la France.

L'exercice repose sur l'estimation statistique d'un modèle trimestriel simple reliant l'inflation totale et le chômage. Le modèle, qui introduit une tendance pour l'inflation totale et le chômage, est similaire aux modèles décrits par [Hasenzagl et al. \(2018\)](#) et [Basselier et al. \(2018\)](#). L'inflation totale est expliquée par sa tendance (un processus intégré d'ordre 1), les prix du pétrole contemporains et une variable mesurant la position dans le cycle – pour modéliser la transmission des tensions sur l'activité aux prix (effet courbe de Phillips). Une variante de cet exercice ajoute également une équation d'inflation hors énergie et alimentaire au système.

On considère que la moyenne des projections d'inflation à un an, mesurée par Consensus Economics Inc. représente l'anticipation rationnelle des agents à une erreur de mesure près. L'exercice consiste alors à comparer l'écart entre l'inflation réalisée et prédite obtenu pour les quatre trimestres suivants lorsque les anticipations d'inflation à un an sont données par la moyenne des projections de Consensus Economics Inc. pour la France.

Les résultats des exercices de prévision à un an, sans et avec la prise en compte des projections, estimés depuis 1999 pour la période 2009-2018, sont représentés dans le Tableau. Ils indiquent que l'ajout des projections d'inflation de Consensus Economics Inc. à un an améliore le ratio de la valeur absolue de l'erreur de l'ordre de 20%. En effet, lorsque l'on prend en compte les projections d'inflation, l'erreur absolue à un trimestre est 0,8 fois plus petite dans le modèle simple. L'ajout des projections d'inflation conduit ainsi à une tendance d'inflation plus persistante sans pour autant introduire d'incertitude plus forte dans l'estimation des paramètres.

Tableau: Prise en compte des projections de Consensus Economics Inc. et amélioration de la prévision d'inflation

	à un trimestre	à deux trimestres	à trois trimestres	à quatre trimestres
Amélioration en incluant les anticipations (modèle incluant aussi l'inflation hors alim. et énergie)	0.7	0.8	0.8	0.7
Amélioration en incluant les anticipations (modèle simple)	0.8	0.9	0.9	0.8

Sources : INSEE, Consensus Economics Inc. et calculs de l'auteur

Note : effet de la prise en compte des projections d'inflation sur la réduction de la moyenne de la valeur absolue de l'erreur sur les exercices de prévision à quatre trimestres depuis 2009T1.

La trajectoire récente de l'inflation étant marquée par une forte persistance, celle-ci est mieux captée lorsque l'information contenue dans les projections à un an du consensus est prise en compte.