

# L'erreur moyenne de prévision de croissance trimestrielle des *Notes de conjoncture* est de 0,2 point, sans biais à la hausse ou à la baisse

La prévision de la *Note de conjoncture* vise à anticiper les agrégats macroéconomiques des comptes nationaux pour le trimestre coïncident et jusqu'à un horizon de deux trimestres, à partir de données d'enquêtes, d'indicateurs quantitatifs et d'équations modélisant le comportement des agents économiques. La qualité de la prévision peut s'apprécier par l'absence de biais de prévision à la hausse ou à la baisse, ainsi que par un critère de précision, mesuré par l'erreur moyenne de prévision.

La prévision de croissance de la *Note de conjoncture* ne présente pas de biais significatif à la hausse ou à la baisse sur longue période (depuis 2000) pour le trimestre coïncident et le trimestre suivant. Par ailleurs, l'erreur moyenne de prévision se réduit à mesure que l'horizon de prévision se rapproche, en cohérence avec la réduction du risque de chocs ou de retournements du cycle économique et l'intégration d'indicateurs conjoncturels plus à jour. En moyenne depuis 2010, l'erreur de prévision de croissance trimestrielle s'établit à 0,2 point. Depuis 2022 toutefois, la croissance annuelle s'est révélée en moyenne plus élevée dans les comptes annuels provisoires par rapport à la prévision réalisée en juin, essentiellement en raison d'événements ponctuels non anticipés lors de la prévision du deuxième trimestre, comme le redémarrage massif des centrales nucléaires au printemps 2023 ou le redécollage de la production aéronautique au printemps 2025.

La prévision d'inflation a présenté de l'inertie pendant l'épisode inflationniste de 2021-2022 : la vitesse de diffusion du choc énergétique à l'inflation sous-jacente, puis celle de la désinflation à partir du printemps 2023 ont été sous-estimées.

La prévision d'évolution annuelle des salaires a été surestimée depuis la crise sanitaire, mais cette erreur de prévision traduit un réel changement de tendance, le salaire moyen par tête réel n'ayant toujours pas retrouvé en 2026 son niveau de 2021. À l'inverse, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages a surpris à la hausse par rapport à la prévision, sauf en 2025, du fait notamment d'un emploi particulièrement dynamique et d'une sous-estimation de la progression des revenus du patrimoine, composante du pouvoir d'achat volatile et donc plus difficile à prévoir dans un contexte de forts mouvements de taux.

Afin d'illustrer l'incertitude structurelle à la prévision, un graphique de risques autour de la prévision est proposé pour la prévision de croissance et d'inflation sous-jacente. La croissance nulle au deuxième trimestre 2026 a nettement surpris à la baisse par rapport à la prévision de +0,3 % de la *Note de conjoncture* de juin 2026 : la réalisation se situe dans l'intervalle de confiance à 90 % des réalisations attendues. De même, la prévision d'inflation sous-jacente a nettement surpris à la baisse à l'été par rapport au scénario de la *Note* de juin, se situant à la limite de l'intervalle de confiance à 90 %, essentiellement en raison de l'absence de transmission à cette date de la hausse des coûts de kérosène au prix des billets d'avion.

Paul Rodier (ENS-PSL), Gaston Vermersch

## Les *Notes de conjoncture* sont publiées en fin de trimestre, environ 45 jours avant la première estimation de la croissance par les comptes trimestriels

La *Note de conjoncture* de l'Insee est publiée environ deux semaines avant la fin de chaque trimestre. L'Insee y réalise des prévisions macroéconomiques pour le trimestre coïncident, ainsi qu'à l'horizon d'un trimestre (pour les publications de mars et septembre) ou de deux trimestres (pour celles de juin et décembre). Parallèlement, l'Insee réalise une première estimation (PE) des comptes nationaux trimestriels trente jours après la fin du trimestre<sup>1</sup>, soit environ 45 jours après la publication de la *Note de conjoncture* : la publication de cette PE inclut à la fois une première version de la fiche de PIB, ainsi que le compte de production des différentes branches en valeur (17 branches retenues). Un mois plus tard, c'est-à-dire 60 jours après la fin du trimestre *T* et environ 75 jours après la publication de

la *Note de conjoncture*, l'Insee publie les résultats détaillés (RD) des comptes nationaux trimestriels : les informations de la PE sont révisées sur la base des derniers indicateurs conjoncturels reçus et une première version des comptes d'agents est publiée (ménages, entreprises, administrations publiques, etc.). La *Note de conjoncture* suivante est publiée environ 15 jours après la parution des résultats détaillés du trimestre précédent.

## Plusieurs paramètres peuvent être considérés pour estimer la qualité d'une prévision, notamment sa précision, ainsi que l'existence d'un biais

Plusieurs paramètres peuvent être considérés pour estimer la qualité d'une prévision. En premier lieu, sa qualité peut être appréciée en fonction de l'existence ou non d'un biais, c'est-à-dire d'une éventuelle surestimation ou sous-estimation récurrente de la prévision par rapport au compte trimestriel. Par ailleurs, la qualité de la prévision

<sup>1</sup> Ce calendrier est inchangé depuis 2019. ► **Encadré 1** pour plus de détails pour les estimations antérieures.

dépend également de sa précision, c'est-à-dire de l'ampleur de l'erreur moyenne de prévision de croissance, indépendamment de son signe. La précision de la prévision peut être définie par la métrique de la RMSE (racine de l'erreur quadratique moyenne).

Ces deux caractéristiques (biais et précision) peuvent être mesurées sur plusieurs grandeurs macroéconomiques prévues dans la *Note de conjoncture*, depuis 2000. Pour chaque indicateur étudié, l'écart de prévision pour un trimestre  $T$  est mesuré entre la croissance trimestrielle observée lors des Résultats détaillés (RD)<sup>2</sup> et les prévisions réalisées lors des *Notes de conjoncture* publiées au cours des trimestres  $T$ ,  $T-1$  et (le cas échéant)  $T-2$  (►encadré 1).

## Sur longue période, le biais de prévision concernant la croissance du PIB est très faible pour le trimestre coïncident et le trimestre suivant

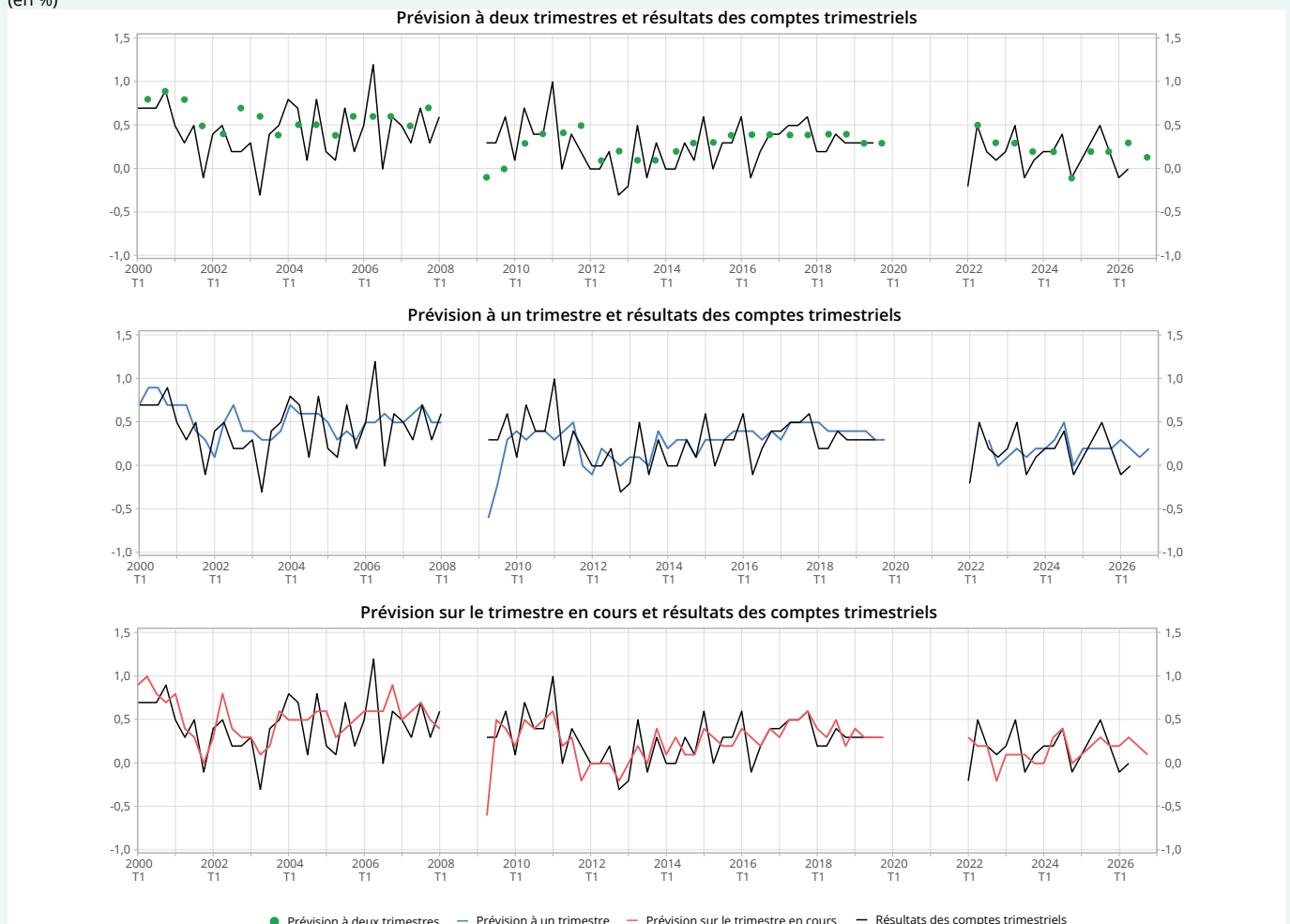
En moyenne depuis 2000 (hors points atypiques<sup>3</sup>), le biais de prévision de la croissance trimestrielle du PIB est extrêmement faible : il est très légèrement positif mais inférieur à 0,04 point de pourcentage pour la prévision du trimestre suivant, et quasi nul pour le trimestre coïncident (►figure 1). À l'horizon de deux trimestres, prévision qui n'est réalisée que pour les *Notes de conjoncture* de juin et de décembre, il existe un biais positif un peu plus prononcé à la prévision de croissance, de l'ordre de +0,07 point sur longue période (c'est-à-dire que la prévision est en moyenne supérieure de 0,07 point à la croissance mesurée lors des RD, ►figure 2).

<sup>2</sup> Plus précisément, l'observation retenue est celle reportée dans la *Note de conjoncture* suivante. Il s'agit actuellement de la croissance publiée à l'occasion des RD, mais il s'agissait entre 2016 et 2019 de la deuxième estimation (DE) trimestrielle et, avant 2016, des Premiers Résultats (PR). Pour plus de détails, ►encadré 1.

<sup>3</sup> Certains points ont été exclus, car marqués par des retournements conjoncturels forts et imprévisibles : la Grande Récession (2008-2009) et la crise sanitaire (2020-2021). Pour plus de détail, ►encadré 1.

## ► 1. Croissance trimestrielle : prévisions selon les *Notes de conjoncture* et évolutions selon les résultats détaillés des comptes trimestriels

(en %)



**Dernier point de prévision :** quatrième trimestre 2026 pour  $T-2$  et  $T-1$  (prévisions de la *Note de conjoncture* de juin 2026 pour le dernier point en  $T-2$  et de la *Note de conjoncture* de septembre 2026 pour  $T-1$ ), troisième trimestre 2026 pour  $T$  (prévisions de la *Note de conjoncture* de septembre 2026).

**Lecture :** la croissance trimestrielle du PIB au deuxième trimestre 2009 a été prévue à -0,1 % dans la *Note de conjoncture* de décembre 2008, et à -0,6 % dans les publications de mars 2009 et de juin 2009. Elle a finalement été publiée à +0,3 % dans les comptes trimestriels publiés en août 2009.

**Source :** Insee.

# Note de Conjoncture

## La prévision d'activité gagne en précision à mesure que l'horizon de prévision se rapproche

La précision de la prévision s'améliore lorsque l'horizon de prévision se réduit, en cohérence avec la réduction du risque de chocs ou de retournements du cycle économique et l'intégration d'indicateurs conjoncturels plus à jour. En effet, la RMSE s'établit à 0,32 point de pourcentage pour une prévision de croissance établie deux trimestres auparavant, contre 0,28 point pour celle du trimestre précédent et 0,24 point pour celle du trimestre coïncident (► [figure 2](#)). En moyenne depuis 2010, l'erreur de prévision de croissance trimestrielle pour le trimestre coïncident, au sens de la RMSE, s'établit à 0,2 point.

Depuis la fin de la crise sanitaire, la qualité de la prévision d'activité ne s'est pas dégradée. Pour chaque horizon de prévision, la RMSE sur la période post-2022 est inférieure à la RMSE totale. Le biais reste quasi nul pour tous les horizons de prévision, y compris à deux trimestres.

## La prévision de la Note de conjoncture intègre toute l'information disponible à date dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee

Les prévisions de la *Note de conjoncture* se fondent essentiellement, notamment pour le trimestre coïncident, sur les réponses des entreprises et des ménages aux enquêtes mensuelles de conjoncture de l'Insee, dont les résultats sont publiés aux alentours du vingtième jour de chaque mois. En particulier, l'indicateur du climat des affaires synthétise les résultats des enquêtes qualitatives auprès des entreprises dans les principaux secteurs de l'économie. Au moment de la publication de la *Note de conjoncture*, le climat des affaires est disponible pour le deuxième mois du trimestre coïncident.

Le niveau et l'évolution du climat des affaires sont deux variables explicatives ayant un fort pouvoir prédictif de la croissance du PIB sur le trimestre coïncident : ainsi, un niveau plus élevé d'un point du climat des affaires est associé en moyenne à 0,01 point de croissance

### ► 2. Biais moyen et RMSE de la prévision de croissance trimestrielle selon l'horizon de prévision et par sous-période (hors points atypiques) (en points de pourcentage)

|           | T-2   |      | T-1   |      | T     |      |
|-----------|-------|------|-------|------|-------|------|
|           | Biais | RMSE | Biais | RMSE | Biais | RMSE |
| 2000-2009 | 0,09  | 0,42 | 0,03  | 0,33 | 0,04  | 0,3  |
| 2010-2019 | 0,08  | 0,27 | 0,04  | 0,24 | 0,00  | 0,18 |
| 2022-2026 | 0,00  | 0,11 | 0,06  | 0,23 | -0,03 | 0,22 |
| Total     | 0,07  | 0,32 | 0,04  | 0,28 | 0,01  | 0,24 |

**Note** : les colonnes T-2 font référence aux prévisions réalisées deux trimestres en amont du trimestre prévu, les colonnes T-1 aux prévisions réalisées un trimestre en amont du trimestre prévu et les colonnes T aux prévisions réalisées pour le trimestre coïncident.  
**Lecture** : hors points atypiques (► [encadré 1](#)), depuis 2000, le biais de prévision du trimestre coïncident est de +0,01 point, c'est-à-dire que la prévision est légèrement surestimée en moyenne, de 0,01 point par rapport à la croissance finalement estimée. La RMSE de la prévision est de 0,24, soit une erreur moyenne d'une ampleur de 0,24 point de pourcentage.  
**Source** : calculs Insee.

### ► 3. Apport des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises pour prévoir la croissance, avant et après prise en compte de la prévision de la précédente Note de conjoncture

| Variable                                                 | Régression sans la prévision | Régression avec la prévision |
|----------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Constante                                                | 0,291***<br>(0.028)          | 0,085*<br>(0.047)            |
| Climat des affaires en niveau au mois 2                  | 0,014***<br>(0.003)          | -0,002<br>(0.004)            |
| Climat des affaires en variation trimestrielle au mois 2 | 0,019**<br>(0.009)           | 0,001<br>(0.008)             |
| Prévision de croissance de la note de conjoncture        |                              | 0,714***<br>(0.139)          |
| Nombre d'observations                                    | 92                           | 92                           |
| R²                                                       | 0,19                         | 0,377                        |
| R² Ajusté                                                | 0,172                        | 0,356                        |
| RMSE                                                     | 0,26                         | 0,22                         |

**Note** : le premier modèle de prévision intègre comme variables explicatives le niveau du climat des affaires au mois 2, et la variation sur trois mois du climat des affaires au mois 2. Le second modèle intègre ces mêmes variables explicatives ainsi que la prévision de croissance du trimestre coïncident de la précédente *Note de conjoncture*.  
**Lecture** : une hausse d'un point du niveau du climat des affaires au mois 2 explique +0,01 point de croissance du trimestre T, significatif au seuil de 1 %. Une fois la prévision du trimestre coïncident de la précédente *Note de conjoncture* intégrée à la régression, le coefficient de cette variable est quasi nul et non significatif.  
**Source** : calculs Insee.

supplémentaire pour le trimestre coïncident, tandis qu'une augmentation d'un point de la variation de ce niveau sur trois mois entraîne en moyenne 0,02 point de croissance supplémentaire (► **figure 3**). En revanche, l'indicateur du climat des affaires perd son pouvoir prédictif pour la croissance du trimestre coïncident après avoir rajouté comme variable explicative dans la régression la prévision de croissance de ce même trimestre publiée dans la *Note de conjoncture*. Dit autrement, toute l'information contenue dans les enquêtes de l'Insee est exploitée pour prévoir la croissance du trimestre en cours dans la *Note de conjoncture*. En outre, l'ajout comme variable explicative dans la régression de la prévision de croissance de la *Note de conjoncture* fait diminuer l'erreur moyenne de prévision par rapport au modèle n'utilisant que les enquêtes : cela montre que la prévision de la *Note de conjoncture* se fonde également sur d'autres informations conjoncturelles, notamment celles utilisées comme indicateurs pour la construction des comptes trimestriels (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de septembre 2025 sur la prévision de la croissance en continu).

## La croissance nulle de l'activité au deuxième trimestre 2026 avait une probabilité de moins de 15 % de se produire dans le scénario de la *Note de conjoncture* de juin 2026

Dans la *Note de conjoncture* de juin 2026, l'Insee avait prévu une croissance de +0,3 % pour le deuxième trimestre. En considérant le graphique des risques associé à cette prévision (► **encadré 2**), les intervalles de confiance à 50 %, comme à 70 %, se situaient au-dessus d'une croissance nulle (► **figure 4**). Au moment de la prévision de juin, la

probabilité que la croissance du deuxième trimestre se situe au-dessus ou en dessous de ce dernier intervalle était donc de 30 % et, puisqu'il s'agit d'un intervalle centré, la probabilité que la croissance soit nulle ou négative au deuxième trimestre 2026, comme estimé par les RD des comptes trimestriels, était inférieure à 15 %. Les résultats détaillés publiés par les comptes trimestriels se situent donc seulement dans l'intervalle de confiance à 90 % de la prévision faite en juin par l'Insee.

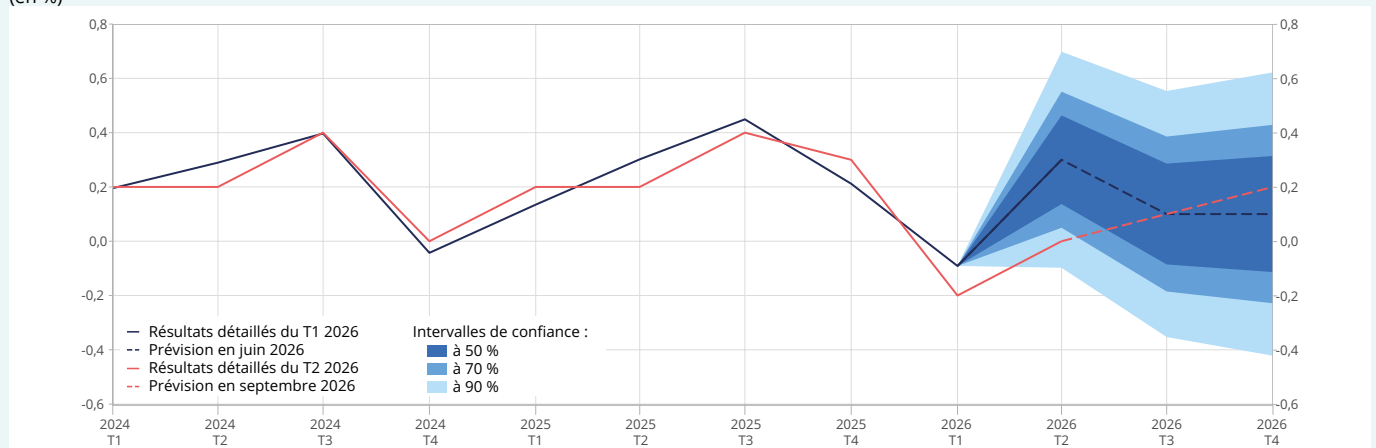
## La croissance annuelle prévue dans les *Notes de conjoncture* de juin ne présente pas de biais sur période longue, mais tend à être sous-estimée depuis 2022, en raison de facteurs ponctuels survenus aux deuxièmes trimestres et non anticipés en prévision

Du fait de l'horizon de prévision des différentes *Notes de conjoncture* de l'année, la croissance en moyenne annuelle pour l'année en cours est prévue pour la première fois dans la publication de juin. Cette prévision peut être comparée avec la croissance du compte annuel provisoire publiée en mai de l'année suivante<sup>4</sup> (► **figure 5**). Sur longue période (hors points atypiques), le biais de prévision est quasi nul (► **figure 6**). Toutefois, sur la période 2022-2025, la prévision de croissance annuelle dans les *Notes de conjoncture* de juin est en moyenne inférieure de 0,25 point par rapport au compte annuel provisoire publié un an après la prévision. Cet écart est notamment dû à la vigueur de l'activité sur les trois derniers trimestres de l'année, plus élevée que prévue sur ces dernières années. Pour l'année 2023, cet écart s'explique en partie par le redémarrage des centrales nucléaires au printemps 2023 après des arrêts

<sup>4</sup> Le compte annuel provisoire d'une année A correspond à la première campagne annuelle des comptes nationaux, publiée en mai de l'année A+1. Le compte annuel semi-définitif est publié en mai de l'année A+2 et le compte définitif en mai de l'année A+3.

### ► 4. Les risques de la prévision de croissance du PIB trimestriel

(en %)



**Lecture :** la prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2026 dans la *Note de conjoncture* de juin 2026 s'établissait à +0,3 %. L'intervalle de confiance à 70 % de cette prévision se situait entre +0,1 % et +0,6 %. La croissance du deuxième trimestre 2026 publiée dans les résultats détaillés des comptes trimestriels s'établit à 0 %.

**Source :** Insee, calculs auteurs.

# Note de Conjoncture

pour maintenance en 2022, dont l'ampleur n'avait pas été anticipée dans la *Note de conjoncture* de juin 2023. Pour l'année 2025, la vigueur du redécollage de la production aéronautique à partir du deuxième trimestre n'avait pas non plus été prévue dans la *Note de conjoncture* de juin 2025 (► [éclairage](#) retour 2025). L'erreur moyenne depuis 2000, mesurée par la RMSE, atteint, quant à elle, 0,35 point.

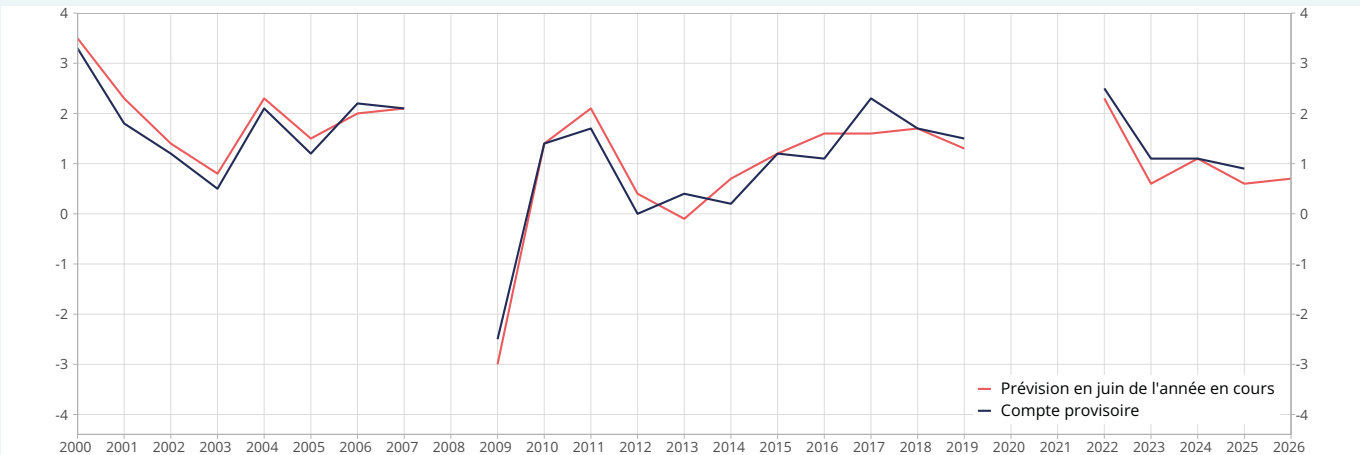
La prévision de croissance annuelle pour 2026 s'établissait à +0,7 % dans la *Note de conjoncture* de juin de la même année : il y avait alors 50 % de probabilité que la croissance pour 2026, qui sera publiée dans le compte annuel provisoire en mai 2027, s'établisse finalement entre +0,5 % et +0,9 % (► [figure 7](#)). Cette année, du fait de l'écart de croissance constaté au premier semestre et des nouveaux signaux conjoncturels reçus à l'été, notamment concernant les effets de la canicule sur la production de la branche agricole (► [éclairage](#) sur les effets des vagues de chaleur en 2026), la prévision de croissance pour 2026 de cette *Note de conjoncture* est abaissée à +0,4 %.

## La prévision d'inflation sous-jacente est plus précise que celle de l'inflation d'ensemble

La *Note de conjoncture* contient également une prévision d'inflation en glissement annuel pour le mois en cours, et allant jusqu'à un horizon de six mois pour les parutions de juin et décembre. L'analyse de la qualité de prévision de l'inflation, à l'aide des mêmes mesures de biais et de RMSE, à partir de l'indice d'ensemble peut être complétée par celle relative à l'indice de prix sous-jacent, qui exclut les produits dont les prix sont volatils<sup>5</sup>. En effet, à l'horizon de prévision de la *Note de conjoncture*, les chocs de prix énergétiques sont difficilement anticipables, alors qu'ils ont un effet important et quasi immédiat sur l'inflation. À titre d'exemple, l'Insee fonde sa prévision d'inflation sur une hypothèse du prix du pétrole, qui est conventionnellement figée aux derniers prix observés (63 \$ dans la *Note de conjoncture* de décembre 2025, 85 \$ dans celle de juin 2026 et 90 \$ dans celle de septembre 2026). Ainsi, l'étude de l'inflation sous-jacente permet d'isoler la tendance de fond de l'évolution des prix, tout en intégrant les effets de second tour d'un choc énergétique passé sur l'inflation.

<sup>5</sup> L'indice sous-jacent des prix à la consommation exclut les produits dont les prix sont volatils, mais aussi ceux soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac, etc.). Cet indice est corrigé de l'évolution de la fiscalité à la consommation, principalement la TVA.

### ► 5. Croissance annuelle : prévisions selon les *Notes de conjoncture* de juin et évolutions selon le compte annuel provisoire (publié en mai de l'année suivante)



**Note :** l'analyse exclut les points atypiques (récession de 2008-2009, crise sanitaire de 2020-2021, ► [encadré 1](#)).  
**Lecture :** en 2025, la croissance du PIB, corrigée des jours ouvrés, publiée dans le compte annuel provisoire de mai 2026 est de +0,9 %, alors qu'elle a été prévue à +0,6 % dans la *Note de conjoncture* de juin 2025.  
**Source :** Insee.

### ► 6. Biais et erreur moyenne pour la prévision de croissance annuelle dans les *Notes de conjoncture* de juin

| Période   | Biais de la prévision au compte provisoire | RMSE du biais de la prévision au compte provisoire |
|-----------|--------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 2000-2009 | 0,11                                       | 0,31                                               |
| 2010-2019 | 0,04                                       | 0,40                                               |
| 2022-2025 | -0,25                                      | 0,31                                               |
| Total     | 0,02                                       | 0,35                                               |

**Note :** l'analyse exclut les points atypiques (récession de 2008-2009, crise sanitaire de 2020-2021, ► [encadré 1](#)).  
**Lecture :** entre 2022 et 2025, le biais de prévision entre le compte annuel provisoire et la prévision de la croissance annuelle de la *Note de conjoncture* de juin de l'année précédente est de -0,25 point, c'est-à-dire que la croissance annuelle est en moyenne sous-estimée sur la période en prévision ; l'erreur moyenne de la prévision sur cette période, mesurée par la RMSE, est de 0,31 point.  
**Source :** calculs Insee.

La prévision d'inflation sous-jacente présente un biais quasi nul. Le biais reste proche de 0 entre la prévision du mois coïncident et à l'horizon de six mois, mais la précision de la prévision se dégrade (► **figure 8**). Ainsi, pour le mois coïncident, le biais de la prévision d'inflation sous-jacente depuis 2000 est quasi nul, à +0,04 point, tandis que l'erreur moyenne est de 0,16 point. À l'horizon de six mois, le biais reste faible à +0,08 point, mais l'erreur moyenne grimpe à 0,45 point.

En ce qui concerne la prévision d'inflation d'ensemble, le biais et la RMSE sont similaires à ceux de la prévision d'inflation sous-jacente pour le mois coïncident : en effet, pour le mois en cours, l'effet de la forte volatilité des prix de l'énergie se matérialise peu. En revanche, à six mois, la prévision pour l'inflation d'ensemble reste centrée (biais de -0,07 point), mais elle est nettement moins précise (RMSE de 0,71) que pour l'inflation sous-jacente.

## Le choc inflationniste de 2022-2023 a surpris par la rapidité de sa diffusion, puis de son reflux

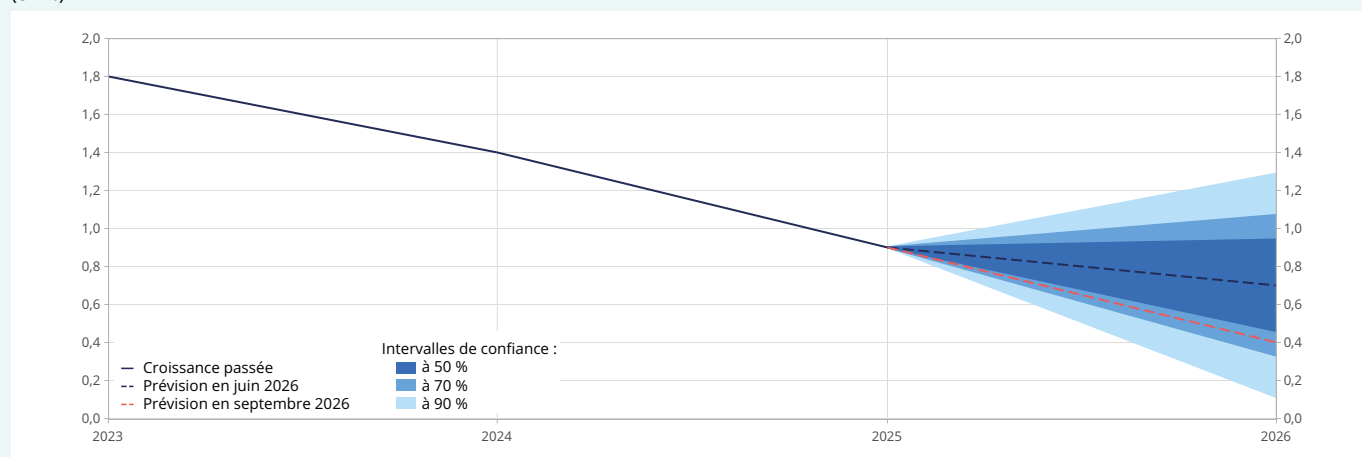
Dans le contexte du choc inflationniste de 2022-2023, la précision de la prévision d'inflation s'est un peu détériorée depuis 2020, avec une RMSE plus élevée que sur sa moyenne de longue période. C'est le cas pour la prévision d'inflation d'ensemble, quel que soit l'horizon de

prévision, mais aussi pour la prévision d'inflation sous-jacente à six mois, alors que la précision de la prévision d'inflation sous-jacente pour le mois coïncident n'a pas été substantiellement modifiée. En effet, la hausse des coûts de l'énergie s'est diffusée bien plus vite que ne le suggéraient les modèles de prévision aux prix des biens manufacturés et des services, par le renchérissement de leurs consommations intermédiaires et la hausse des salaires<sup>6</sup>.

En conséquence, depuis 2022, la prévision a capté avec retard l'ampleur de la diffusion des prix dans l'économie puis la rapidité de la désinflation. Ainsi, de décembre 2021 à juin 2023, l'inflation sous-jacente réalisée a été systématiquement supérieure à celle qui était prévue six mois auparavant (► **figure 9**). La prévision de la désinflation consécutive à cette période a subi le biais inverse (surestimant l'inflation sous-jacente réalisée), quoique de façon moins prononcée. Cette sous-estimation du ralentissement des prix par la prévision peut s'expliquer par une hausse des salaires moins forte que prévue, limitant ainsi les effets de « second tour », dans les services notamment. En outre, la guerre commerciale entre les opérateurs dans les télécommunications à partir de 2024, amplifiant la désinflation de la composante sous-jacente, n'avait pas été anticipée dans la prévision.

<sup>6</sup> Cela a conduit à une réestimation des modèles tenant compte d'une vitesse d'ajustement non constante, permettant un réajustement des prix plus rapide selon l'ampleur du choc de coût (► **Benchevara et Roulleau, 2023**).

## ► 7. Les risques de la prévision de croissance du PIB annuel (en %)



**Lecture** : la prévision de croissance annuelle corrigée des jours ouvrés dans la *Note de conjoncture* de juin 2026 s'établissait à +0,7 %. L'intervalle de confiance à 50 % de cette prévision se situait entre +0,5 % et +0,9 %. La prévision de croissance pour 2026, mise à jour dans cette *Note de conjoncture* s'établit à +0,4 %.

**Source** : Insee, calculs auteurs.

## ► 8. Biais et RMSE de la prévision d'inflation et d'inflation sous-jacente depuis 2000 (en points de pourcentage)

| Période         | Inflation |      |       |      | Inflation sous-jacente |      |       |      |
|-----------------|-----------|------|-------|------|------------------------|------|-------|------|
|                 | en M-6    |      | en M  |      | en M-6                 |      | en M  |      |
|                 | Biais     | RMSE | Biais | RMSE | Biais                  | RMSE | Biais | RMSE |
| 2020-2025       | -0,02     | 1,08 | 0,13  | 0,26 | -0,07                  | 0,66 | 0,02  | 0,19 |
| Total 2000-2025 | -0,07     | 0,71 | 0,03  | 0,18 | 0,08                   | 0,45 | 0,04  | 0,16 |

**Lecture** : depuis 2000, le biais de la prévision d'inflation sous-jacente pour le mois en cours est de +0,04 point, ce qui signifie que la prévision est en moyenne très légèrement supérieure à l'inflation sous-jacente mesurée, et l'erreur moyenne mesurée par la RMSE est de 0,16 point.

**Source** : calculs Insee.

## Note de Conjoncture

### L'inflation sous-jacente a surpris largement à la baisse à l'été 2026 par rapport à la prévision de juin

À l'été 2026, l'inflation sous-jacente a surpris à la baisse par rapport au scénario envisagé dans la *Note de conjoncture* de juin (► **figure 10**). En particulier, le glissement annuel de l'indice sous-jacent s'est établi à +1,0 % en juin 2026, contre +1,3 % prévu. Cet écart de prévision est d'une ampleur importante pour le mois en cours, puisqu'il se situe à la limite de l'intervalle de confiance à 90 %. Il est dû presque exclusivement à l'évolution du prix des transports aériens : alors que la *Note de conjoncture* de juin faisait l'hypothèse d'une poursuite de l'augmentation avec la transmission progressive de la hausse des cours du kérosène aux prix des billets d'avion, le glissement annuel du prix du

transport aérien a reflué en juin contre toute attente, en étant quasi nul (+0,8 % après +6,8 % en mai).

### Depuis la crise sanitaire, la progression du salaire moyen par tête a été surestimée...

La prévision de salaires du secteur privé non agricole pour l'année en cours dans les *Notes de conjoncture* de juin présente sur longue période un biais moyen faible (► **figure 11**). Depuis 2020, et notamment du fait du choc inflationniste de 2022-2023, la prévision des salaires présente un biais significatif à la hausse de +0,3 point. Cet écart se matérialise par une croissance du salaire moyen par tête (SMPT)<sup>7</sup> dans les branches marchandes non agricoles bien inférieure aux prévisions respectives de 2023

<sup>7</sup> L'agrégat du SMPT, rapportant la masse salariale à l'emploi salarié en personnes physiques, n'est pas retraité de l'activité partielle. En comptabilité nationale, le chômage partiel n'est pas comptabilisé comme de la masse salariale mais comme une prestation sociale en espèces. En 2022, et plus marginalement en 2023, la baisse de l'activité partielle à la sortie de la crise sanitaire s'est traduite par un fort rebond de la masse salariale, et donc du SMPT. Les prévisions de SMPT en 2022 et 2023 intégraient donc à la fois la dynamique de négociation salariale et une hypothèse sur le recours à l'activité partielle.

### ► 9. Inflation sous-jacente : prévisions selon les *Notes de conjoncture* de juin et décembre et évolutions selon les résultats définitifs

(en glissement annuel au mois de juin et décembre, en %)

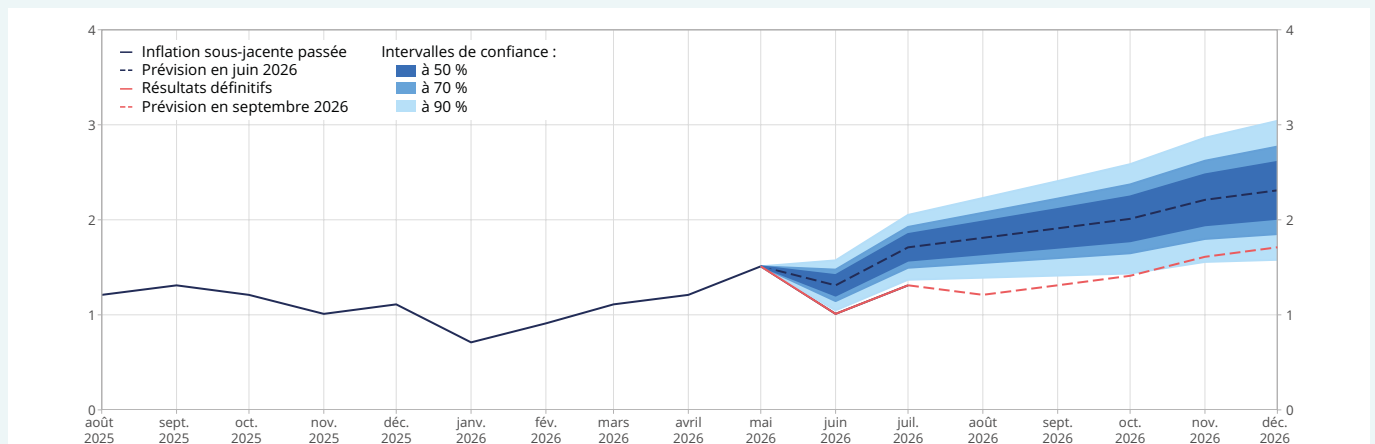


**Dernier point** : décembre 2026 pour la prévision à six mois, juin 2026 pour la prévision sur le mois en cours.

**Lecture** : la prévision d'inflation sous-jacente pour juin 2023 était de +5,3 % dans la *Note de conjoncture* de décembre 2022 et de +5,2 % dans la publication de juin 2023. L'inflation sous-jacente réalisée en juin 2023 est de +5,7 %.

**Source** : Insee.

### ► 10. Les risques de la prévision d'inflation sous-jacente (en %)



**Lecture** : la prévision d'inflation sous-jacente pour juin 2026 dans la *Note de conjoncture* de juin s'établissait à +1,3 %. L'intervalle de confiance à 90 % de cette prévision se situe entre +1,0 % et +1,6 %. L'inflation sous-jacente s'établit finalement à +1,0 % en juin 2026.

**Source** : calculs Insee.

(+4,1 % selon le compte annuel provisoire, contre +5,1 % prévu en juin) et de 2022 (+5,7 % selon le compte annuel provisoire, contre +6,1 % prévu en juin) (► **figure 12**). Durant la crise inflationniste, le pouvoir de négociation des salariés s'est vraisemblablement érodé, en particulier pour les cadres nouvellement embauchés, ce qui s'est traduit par une évolution globale des salaires nettement en deçà de ses déterminants macroéconomiques habituels (► **Vermersch, 2024** ; ► **Insee, 2026**).

## ...tandis que l'évolution du pouvoir d'achat a été sous-estimée, du fait notamment de la vigueur de l'emploi et des revenus du patrimoine

Comme dans le cas des salaires, la prévision du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages présente un biais quasi nul sur longue période (► **figure 11**). Toutefois, depuis la crise sanitaire, le pouvoir d'achat des ménages a été systématiquement sous-estimé par la prévision, sauf en 2025 (► **figure 12**). De plus, la précision de la prévision, mesurée par la RMSE, s'est dégradée depuis 2020. En effet, celle-ci est plus faible pour les revenus du patrimoine, composante volatile et soumise à de plus fortes révisions par les comptes nationaux. En outre, l'écart de la prévision d'inflation affecte aussi la prévision de pouvoir d'achat du RDB, ce dernier étant un indicateur en termes réels.

En 2021 et 2022, la principale contribution à l'écart de prévision est venue de la surprise à la hausse des revenus d'activité. Celle-ci s'inscrit dans la reprise postérieure à la crise sanitaire. Or, la prévision de salaires n'était que très légèrement biaisée à la baisse en 2021, et légèrement surestimée en 2022 (cf. *supra*) : il s'agit donc d'un effet lié à l'emploi salarié, qui a été plus dynamique que prévu (+1,3 % selon le compte provisoire 2022, contre +0,8 % prévu), augmentant de ce fait la masse salariale, et donc sa contribution au pouvoir d'achat du RDB.

Quant aux revenus du patrimoine, ils ont connu en 2023 et 2024 une hausse encore plus marquée qu'attendue, portés par l'augmentation des taux d'intérêt, des versements de dividendes et le dynamisme des revenus d'assurance-vie.

Enfin, le repli du pouvoir d'achat en 2025 est une conséquence mécanique de la révision opérée dans les comptes nationaux pour l'année 2024 entre leur version provisoire et semi-définitive. Les revenus du patrimoine ont fortement progressé avec l'inscription d'un pic de versements de dividendes dans le compte semi-définitif (disponible fin mai 2026), qui n'était pas anticipable lors de la parution de la *Note de conjoncture* de juin 2025. L'envolée des dividendes versés en 2024 s'explique vraisemblablement par l'anticipation par les ménages concernés du versement de la contribution différentielle

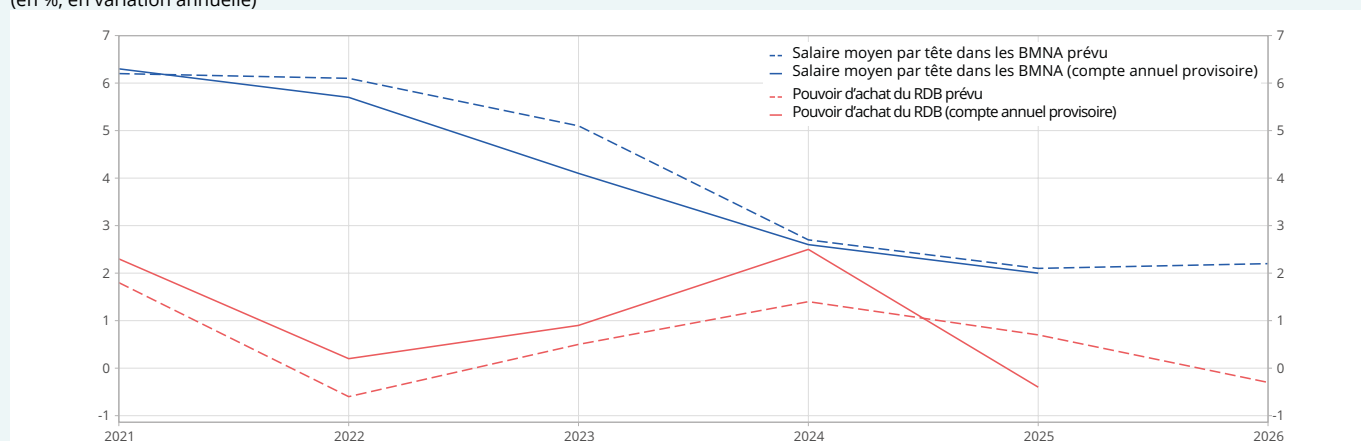
## ► 11. Biais et RMSE de la prévision du SMPT marchand non agricole et du pouvoir d'achat du RDB depuis 2000 (en points de pourcentage)

| Période         | SMPT  |      | Pouvoir d'achat du RDB |      |
|-----------------|-------|------|------------------------|------|
|                 | Biais | RMSE | Biais                  | RMSE |
| 2020-2025       | 0,30  | 0,49 | -0,34                  | 0,83 |
| Total 2000-2025 | 0,04  | 0,54 | -0,03                  | 0,50 |

**Lecture** : depuis 2000, le biais de la prévision du pouvoir d'achat du RDB est de -0,03 point, ce qui signifie que la prévision est en moyenne très légèrement inférieure au pouvoir d'achat du RDB mesuré, et l'erreur moyenne mesurée par la RMSE est de 0,50 point.

**Source** : calculs Insee.

## ► 12. SMPT marchand non agricole et pouvoir d'achat du RDB : prévisions selon les *Notes de conjoncture* de juin et évolutions selon le compte annuel provisoire (en %, en variation annuelle)



**Lecture** : en 2023, le SMPT dans les branches marchandes non agricoles (BMNA) a progressé de +4,1 % dans le compte annuel provisoire 2023, alors qu'il a été prévu à +5,1 % dans la Note de conjoncture de juin 2023.

**Source** : Insee.

sur les hauts revenus (CDHR), discutée au Parlement à l'automne 2024 et adoptée en 2025. Cette révision a donc entraîné une révision de la chronique de pouvoir d'achat à la hausse pour 2024, suivie d'un contrecoup en 2025,

pesant pour -0,6 point sur l'évolution du pouvoir d'achat en 2025. Hors effet dividendes, le pouvoir d'achat a été sous-estimé de 1,1 point en 2024 et surestimé de 0,5 point en 2025. ●

### Encadré 1 : Constitution des données de l'étude et qualité de la prévision

#### Sources

Les prévisions étudiées sont celles des *Notes et Points de conjoncture*<sup>1</sup> publiées par l'Insee depuis 2000. Les agrégats macroéconomiques dont la prévision est étudiée sont la croissance trimestrielle et annuelle du PIB, l'inflation et l'inflation sous-jacente, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles (BMNA), et le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB).

Plusieurs observations, considérées comme aberrantes, car marquées par des retournements conjoncturels forts et imprévisibles, ont été exclues de l'analyse. Pour l'activité annuelle, il s'agit de la Grande Récession (2008-2009) et de la crise sanitaire (2020-2021). Pour l'activité trimestrielle, les périodes exclues vont du T2 2008 au T1 2009 et du T1 2020 au T4 2021.

La prévision de croissance à l'horizon de deux trimestres ( $T-2$ ) n'est réalisée que dans les *Notes* de juin et décembre, cet exercice comporte ainsi moitié moins d'observations. Pour un trimestre donné, les résultats retenus dans l'étude sont récupérés dans la *Note de conjoncture* du trimestre suivant, c'est-à-dire à  $J+75$  après la fin du trimestre. Avant 2016, les résultats détaillés (RD) des comptes trimestriels ne sont pas publiés avant  $J+85$ , c'est donc les Premiers Résultats (PR), publiés à  $J+45$ , qui sont retenus. Entre 2016 et 2019, une deuxième estimation (DE) des comptes trimestriels était publiée à  $J+60$  : c'est cette publication qui est retenue pour cette période dans cet éclairage. Après 2019, les RD, désormais publiés à  $J+60$ , sont retenus.

En ce qui concerne les prévisions d'inflation et d'inflation sous-jacente du mois en cours ( $M$ ), celles-ci sont récupérées dans l'ensemble des publications ; les prévisions à six mois ( $M+6$ ) dans les *Notes* de juin et décembre (seules éditions qui se prêtent à l'exercice). Les prévisions d'évolution annuelle du PIB, du SMPT dans les BMNA et du pouvoir d'achat du RDB sont issues des *Notes de conjoncture* parues en juin chaque année et comparées au compte annuel provisoire publié en mai de l'année suivante<sup>2</sup>. L'analyse commence à partir de l'année 2000.

#### Biais et RMSE

La qualité de la prévision est appréciée d'une part par l'absence de biais :

$$\text{Biais} = \frac{1}{n} \times \sum_{t=1}^n (\hat{y}_t - y_t)$$

avec

- $\hat{y}_t$  la prévision pour la date  $t$ ,
- $y_t$  la valeur observée,
- $n$  le nombre d'observations.

D'autre part, la précision de la prévision peut être mesurée à l'aune de la RMSE (racine de l'erreur quadratique moyenne) :

$$\text{RMSE} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (\hat{y}_t - y_t)^2}$$

<sup>1</sup> Avant la crise sanitaire, la *Note de conjoncture* était publiée en mars, en juin et en décembre. En octobre, un *Point de conjoncture* restituait un diagnostic macroéconomique sous un format plus réduit, mais comportait des prévisions détaillées en annexe. Par simplicité, on utilisera le terme de « *Note de conjoncture* » pour désigner ces deux types de document. En revanche, l'étude n'inclut pas les *Points de conjoncture* publiés lors de la crise sanitaire et les années suivantes : ces documents de quatre pages (donc beaucoup plus courts que les *Points de conjoncture* antérieurs à la crise sanitaire) ne présentaient que des prévisions sommaires et n'ont donc pas été retenus.

<sup>2</sup> Lors des changements de base des comptes nationaux, des changements méthodologiques peuvent entraîner des révisions entre un compte en ancienne base et un compte en nouvelle base. Ainsi, pour les années 2005 (base 2000), 2011 (base 2005), 2014 (base 2010), 2018 (base 2014) et 2020, d'éventuels écarts conceptuels sont classés à tort comme des écarts de prévision.

### Encadré 2 : Construction des graphiques des risques et de leurs intervalles de prévision

Pour illustrer l'incertitude autour de la prévision dans les *Notes de conjoncture*, un graphique des risques (ou fan chart) de la croissance trimestrielle accompagnait la « Vue d'ensemble » des publications de 2008 à 2019. Le principe est d'utiliser les écarts de prévision sur longue période pour construire des intervalles de confiance, à l'intérieur desquels l'indicateur réalisé devrait statistiquement se situer. Sa méthodologie, qui est largement reprise ici, est détaillée dans un précédent éclairage (► [Insee, 2008](#)).

Dans le cadre de cet éclairage, pour reconstruire ce graphique des risques de prévision sur l'activité trimestrielle, il est fait l'hypothèse que les séries d'écarts de prévision suivent une loi normale d'espérance nulle. Les écart-types sont égaux aux écart-types constatés sur la période retenue (2000-2026), en excluant certains points difficilement prévisibles (► [encadré 1](#)), soit 0,24, 0,28 et 0,32 point de pourcentage respectivement pour la prévision sur le trimestre en cours, à un trimestre et à deux trimestres. Dans les trois cas, les écart-types de prévision sont plus faibles que les écart-types calculés dans ► [Insee, 2008](#) (respectivement 0,28, 0,33 et 0,37). Cependant, ces derniers étaient calculés sur une période plus restreinte (1989-2006) et sans exclusion des points atypiques.

Le graphique des risques sur la prévision d'activité annuelle est construit avec la même méthode. Il est fait l'hypothèse que la série d'écarts entre le compte annuel provisoire et la prévision de la *Note de conjoncture* de juin suit une loi normale d'espérance nulle et un écart-type de 0,36.

Quant à l'inflation sous-jacente, le graphique des risques autour de la prévision est construit en lissant les écart-types obtenus à un et six mois entre ces deux horizons de prévision. La série d'écarts de prévision de l'inflation sous-jacente affiche un écart-type de 0,16 sur le mois coïncident et de 0,44 à six mois, inférieur à l'écart-type de la série de l'inflation sous-jacente (1,10). ●

### Bibliographie

**Benchekara N., Roulleau G.** (2023), « Les prix à la consommation des services, déterminés avant tout par le coût du travail, resteraient soutenus sans pour autant accélérer en 2024 », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2023.

**Insee** (2008), « Appréhender l'incertitude autour de la prévision », *Note de conjoncture*, Insee, juin 2008.

**Insee** (2026), « Entre 2019 et 2024, des évolutions salariales contrastées selon les métiers : qui a gagné ou perdu et pourquoi ? », *Emploi, chômage, revenu du travail, Insee références*, juillet 2026

**Quévat B., Vermersch G.** (2023), « En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2023

**Roulleau G., Cazenave-Lacrouts M.-C., Jourde C. et Vermersch G.** (2025), « Comment se comparent les approches directe et ascendante pour prévoir le PIB du trimestre courant ? », *Note de conjoncture*, Insee, septembre 2025.

**Vermersch G.** (2024), « Le taux de marge des entreprises en France a bien résisté à la hausse des prix d'importation, en raison des hausses de leurs prix de vente et de la modération salariale », *Note de conjoncture*, Insee, juillet 2024. ●