

L'autre facteur qui a joué un rôle important dans l'élaboration du message de la BCE est l'importante révision à la hausse des projections d'inflation, de 0,3 point de pourcentage (pp) en 2022, 0,8 pp en 2023 et 1,1 pp en 2024. De prime abord, l'ampleur de la révision à la hausse interpele. Par rapport aux projections de septembre, des améliorations ont, en effet, été enregistrées dans plusieurs domaines : baisse des prix du pétrole, du gaz et de l'électricité, allègement plus rapide des goulots d'étranglement, appréciation récente de l'euro et dégradation des perspectives de la croissance. L'impact de ces facteurs ne fait néanmoins pas le poids face aux « surprises récentes relatives aux données, à une réévaluation de la vigueur et de la persistance des pressions latentes sur les prix et leur répercussion, à une plus forte croissance des salaires et à la hausse des prix des produits de base alimentaires⁴ ». L'inflation globale, après un repli en 2023, devrait se stabiliser en 2024, tout en restant supérieure à l'objectif de la BCE, avant de reculer de nouveau en 2025 et d'atteindre l'objectif de 2 % de la BCE au second semestre de cette même année (graphique 2). L'inflation sous-jacente devrait rester supérieure à cet objectif sur l'ensemble de l'horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin de 2025.

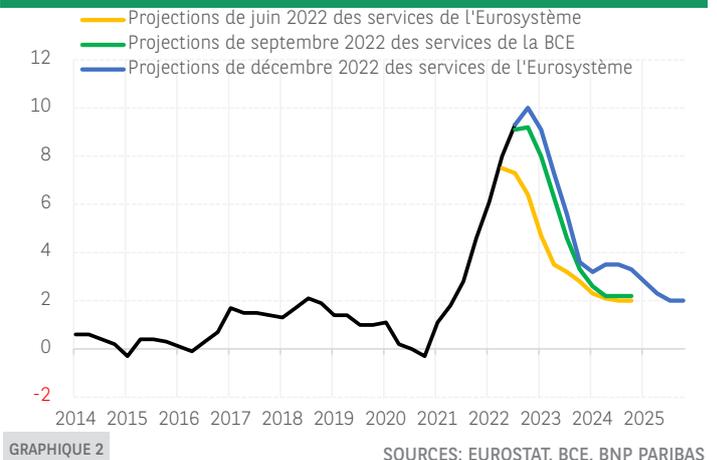
Les projections d'inflation sur plusieurs années ne sont pas une tâche facile. Une étude de la Bundesbank, effectuée en 2018⁵, a montré que pour la zone euro, les prévisions d'inflation par le consensus sont pertinentes jusqu'à un horizon de trois à cinq trimestres. Les auteurs font néanmoins valoir que « malgré ce qu'indiquent nos résultats, il peut être judicieux de produire des projections macroéconomiques pour les trois années à venir, comme le fait l'Eurosystème ». Cependant, sur des horizons plus éloignés « il convient de considérer que les projections sont moins des prévisions que des analyses de scénario qui éclairent sur les interrelations ayant une influence sur les évolutions économiques ». Cette remarque est très importante dans l'environnement actuel, où l'inflation est le résultat de chocs d'offre et de demande multiples rendant d'autant plus difficile l'évaluation des répercussions de ces chocs mais aussi la vitesse avec laquelle l'inflation réagira au resserrement de la politique monétaire et à la détérioration de la conjoncture. Il sera intéressant de voir comment le Conseil des gouverneurs parviendra à trouver un équilibre entre la réaction aux données sur l'inflation, quand celle-ci aura commencé à baisser, et la prise en compte des projections de la BCE sur l'inflation à moyen terme dans la fixation de sa politique monétaire. A un moment où les projections d'inflation sont particulièrement difficiles à établir, disposer de bonnes prévisions n'a jamais eu autant d'importance dès lors qu'elles sont clé dans la détermination du niveau approprié de restriction monétaire.

William De Vijlder

4 Source : BCE, *Projections macroéconomiques de l'Eurosystème pour la zone euro*, 15 décembre 2022. De plus, « de nouvelles mesures fiscales, décidées depuis les projections de septembre 2022, dont la plupart visent à réduire les hausses de prix de l'énergie en 2023, modèrent la révision à la hausse de l'inflation en 2023, mais contribuent sensiblement à la révision à la hausse en 2024, où nombre de ces mesures arrivera à expiration ».

5 Jörg Breitung and Malte Knüppel, *The trouble with predictions*, note de recherche de la Bundesbank, avril 2018.

PROJECTION D'INFLATION DE LA BCE



GRAPHIQUE 2

SOURCES: EUROSTAT, BCE, BNP PARIBAS