Flash Economie

N° 60
19 juin 2026

Abonnez-vous ici.

Quelle est la bonne mesure de l'inflation ?

Les banques centrales, particulièrement aux Etats-Unis, disposent de plusieurs mesures de l'inflation :

- l'indice des prix à la consommation des ménages, IPC – mesure de l'inflation totale – ou IPC hors énergie et alimentation – mesure de l'inflation sous-jacente ;
- le déflateur des dépenses de consommation, PCE deflator – mesure de l'inflation totale – ou le PCE deflator hors énergie et alimentation – mesure de l'inflation sous-jacente ;
- la « trimmed inflation » ou inflation tronquée dont le calcul élimine les prix des produits qui augmentent le plus vite ou qui augmentent le moins vite.

Nous nous demandons quelle est la mesure la plus pertinente de l'inflation.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Plusieurs mesures de l'inflation

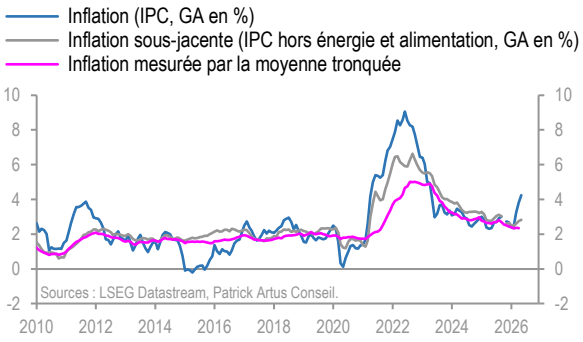
On dispose de plusieurs mesures de l'inflation, particulièrement aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, on a d'abord : **l'indice des prix à la consommation**, total ou hors énergie et alimentation, mesurant respectivement l'inflation totale ou l'inflation sous-jacente.

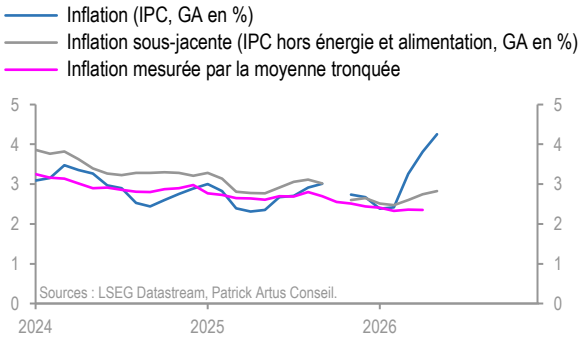
Ensuite, **le déflateur des dépenses de consommation** (PCE) mesure l'inflation totale et le PCE hors énergie et alimentation mesure l'inflations sous-jacente. Le déflateur des dépenses de consommation attribue un poids beaucoup plus élevé aux dépenses de santé (22 %) que l'indice des prix à la consommation (9 %) parce qu'il inclut les dépenses assumées par les employeurs et un poids beaucoup plus faible aux dépenses de logement (14 % contre 36 %) puisqu'il exclut les dépenses de logement imputées aux propriétaires de leur logement.

Enfin, **la « trimmed inflation »** (l'inflation tronquée) est calculée par les Réserves fédérales de Cleveland et de Dallas. La version de la Réserve fédérale de Dallas exclut 31 % des biens et services dont les prix ont le plus monté et 24 % des biens et services dont les prix ont le plus baissé du calcul de la trimmed inflation. Le nouveau Président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, a indiqué qu'il privilégierait cette dernière mesure de l'inflation (**Graphiques 1 et 2**).

Graphique 1
Etats-Unis : Inflation, inflation sous-jacente et inflation mesurée par la moyenne tronquée (en %)



Graphique 2
Etats-Unis : Inflation, inflation sous-jacente et inflation mesurée par la moyenne tronquée (en %)



Dans **la zone euro** on ne dispose que de **l'indice des prix à la consommation** pour mesurer l'inflation totale et l'indice des prix à la consommation hors énergie et alimentation ou hors énergie et aliments non transformés pour mesurer l'inflation sous-jacente.

L'inflation totale permet de mesurer l'évolution du pouvoir d'achat

Quelle mesure de l'inflation faut-il préférer, pour quel usage, pour quel type d'analyse ?

S'il s'agit d'analyser **l'évolution du pouvoir d'achat des ménages** (des salariés), il faut évidemment **utiliser le chiffre de l'inflation totale**. On voit ainsi que le pouvoir d'achat des salariés a reculé, sur un an, au mois de mai 2026, tant aux Etats-Unis (inflation totale de 4,2 %, hausse des salaires de 3,4 %) que dans la zone euro (inflation totale de 3,2 %, hausse des salaires de 3 %). Dès lors, la faiblesse de la croissance de la consommation des ménages en volume n'est pas surprenante. Au premier trimestre 2026, la croissance de la consommation s'établit, en rythme annualisé, à 1,4 % aux Etats-Unis et à seulement 0,4 % dans la zone euro.

Aux Etats-Unis, le choix entre l'indice des prix à la consommation (IPC) et le déflateur de la consommation (PCE) est difficile. Le PCE inclut les dépenses de santé financées par les employeurs, ce qui n'est pas une vraie dépense des ménages, alors que l'IPC inclut les loyers imputés aux propriétaires occupant leurs logements, qui ne sont pas non plus une vraie dépense. Heureusement, les chiffres de l'IPC et du PCE sont usuellement très proches.

L'inflation sous-jacente permet de calibrer la politique monétaire

Faut-il préférer l'inflation totale ou l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) ?

Une hausse du prix de l'énergie ou du prix de l'alimentation n'est pas provoquée par un déséquilibre macroéconomique domestique, mais par **une hausse mondiale des prix des matières premières** (pétrole, gaz naturel, aliments). Monter les taux d'intérêt lorsque l'inflation totale monte en raison de la hausse des prix des matières premières est donc inutile, et totalement inefficace, puisque ralentir la croissance du pays n'aura dans ce cas aucun effet sur l'inflation. Il est donc raisonnable de penser que les banques centrales doivent décider de **leur politique monétaire** en regardant **l'inflation sous-jacente** et non l'inflation totale. Une hausse de l'inflation sous-jacente révèle **une hausse des coûts de production**, et donc **un déséquilibre macroéconomique**. S'il y a choc inflationniste, tant que l'inflation sous-jacente n'augmente pas, c'est que ce choc inflationniste ne génère pas « d'effets de second tour », c'est-à-dire une réaction des salaires et des coûts de production.

Les banques centrales pourraient aussi analyser **l'évolution du prix des services**, qui reflète celle des coûts salariaux, alors que les prix des produits manufacturés dépendent beaucoup de leurs prix mondiaux. Aujourd'hui, les prix des services augmentent rapidement, tant aux Etats-Unis (3,4 % sur un an en mai 2026) que dans la zone euro (3,5 % sur un an, toujours en mai 2026).

Il est dangereux d'utiliser la « trimmed inflation »

L'idée derrière l'utilisation de la « trimmed inflation » (inflation tronquée) est **d'éliminer les prix qui sont trop volatils**, et qui montent ou baissent brutalement, afin d'avoir **une mesure de l'inflation fondamentale.**

Mais le danger est que certains prix montent rapidement et ne redescendent pas, ce qui conduit, si une banque centrale utilise la « trimmed inflation » à **une sous-estimation chronique de l'inflation et du niveau des prix**.

C'est le cas par exemple du prix du gaz naturel en Europe, après l'arrêt des importations de gaz naturel depuis la Russie, du prix de certaines matières premières dont l'offre est limitée (cuivre), des prix de tous les produits importés dans le cas où des droits de douane sont mis en place. Le passage à la « trimmed inflation » **risque** de ce fait **d'être interprété comme une manipulation** visant à **minimiser le vrai rythme de la hausse des prix** (**Graphique 2**, plus haut).

Synthèse

Au total, les négociations salariales doivent utiliser l'inflation totale ; les banques centrales doivent utiliser l'inflation sous-jacente. Il est dangereux d'utiliser la « trimmed inflation » (l'inflation tronquée).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.