Flash Economie

N° 13
13 août 2024

Causes et conséquences de la divergence entre prix des produits manufacturés et prix des services

Sur un an, en juin 2024, les prix des produits manufacturés (des biens hors énergie et alimentation) ont reculé de 1,8% aux Etats-Unis et ont augmenté de 0,7% dans la zone euro, alors que les prix des services ont augmenté rapidement, de 5% sur un an aux Etats-Unis et de 4,1% sur un an dans la zone euro.

Cette divergence entre les prix des biens (des produits manufacturés) et les prix des services n'est plus due :

- aux Etats-Unis, à la hausse des loyers (effectifs et imputés) ;
- à l'évolution des prix de l'énergie ou des autres matières premières ;
- à l'évolution de la productivité du travail.

La seule explication qui subsiste de cette divergence est donc une forte différence entre la croissance de la demande de biens (qui est faible) et celle de la demande de services (qui est forte).

La conséquence de cette divergence entre les évolutions des prix des produits manufacturés et des prix des services est d'abord l'apparition d'un mécanisme de type « maladie hollandaise » : la plus forte profitabilité de la production de services par rapport à la production des biens, qui est due à l'écart d'évolution des prix, déforme l'économie vers les services au détriment des biens (des produits manufacturés). De plus, cette divergence peut poser problème aux banques centrales, qui regardent souvent l'inflation « super-core » (la hausse des prix des services hors loyers), aujourd'hui très forte.

Patrick Artus

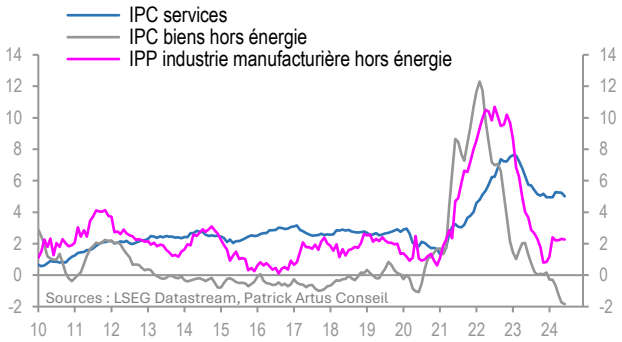
@PatrickArtus

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.

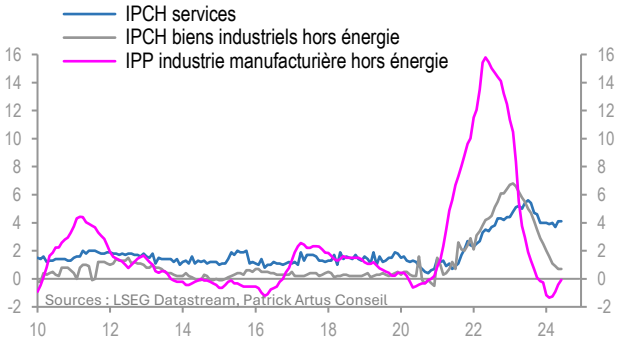
Divergence entre la croissance des prix des biens (des produits manufacturés) et celle des prix des services

Les **Graphiques 1a et 1b** comparent l'évolution des prix à la consommation des produits industriels, des prix à la production de l'industrie et des prix à la consommation de services aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Graphique 1a
Etats-Unis : indices des prix à la consommation des services et des biens industriels hors énergie, indice des prix à la production de l'industrie manufacturière hors énergie (GA en %)



Graphique 1b
Zone euro : indices des prix à la consommation des services et des biens industriels hors énergie, indice des prix à la production de l'industrie manufacturière hors énergie (GA en %)



Depuis septembre 2022 aux Etats-Unis et depuis juillet 2023 dans la zone euro, **les prix des services augmentent beaucoup plus vite que les prix des produits industriels.**

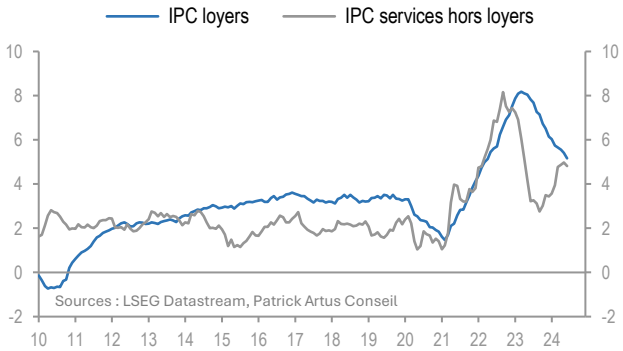
Nous allons nous intéresser **aux causes possibles et aux conséquences** de cette divergence dans la période récente entre les prix des biens (hors énergie et alimentation) et les prix des services.

A quoi n'est pas due la divergence entre les prix des biens (des produits manufacturés) et des services ?

Cette divergence n'est pas due :

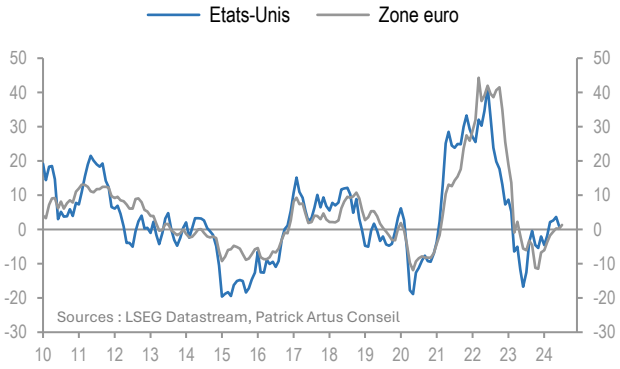
- aux Etats-Unis, **à la hausse des loyers (des shelter prices)**, puisque les prix des services hors loyers augmentent très rapidement aussi (**Graphique 2**) ;

Graphique 2
Etats-Unis : indices des prix à la consommation des loyers et des services hors loyers (IPC, GA en %)

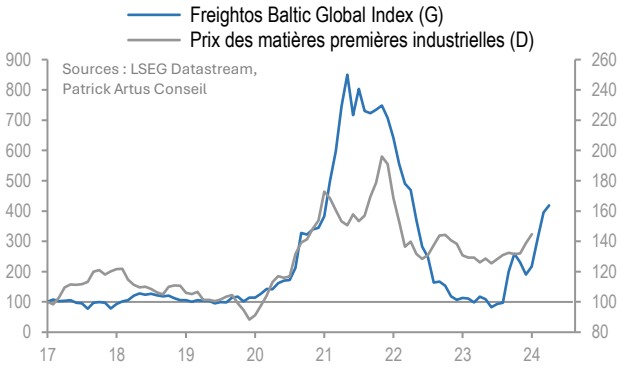


- **à l'évolution des prix de l'énergie ou des autres matières premières**, qui influencent surtout les prix des produits manufacturés, puisque sur un an, ils augmentent aujourd'hui (**Graphiques 3a/3b**) ;

Graphique 3a
Indices des prix à la consommation de l'énergie (GA en %)



Graphique 3b
Prix du fret maritime et des matières premières industrielles (100 : 08.05.2017)



- **à l'évolution de la productivité du travail**, plus rapide dans les services que dans l'industrie manufacturière, de manière équivalente dans l'ensemble de l'économie que dans l'industrie (**Graphiques 4a/4b**).

Graphique 4a
Etats-Unis : productivité par tête dans le secteur manufacturier et dans le secteur privé (GA en %)



Graphique 4b
Zone euro : productivité par tête dans le secteur manufacturier et dans l'ensemble de l'économie (GA en %)

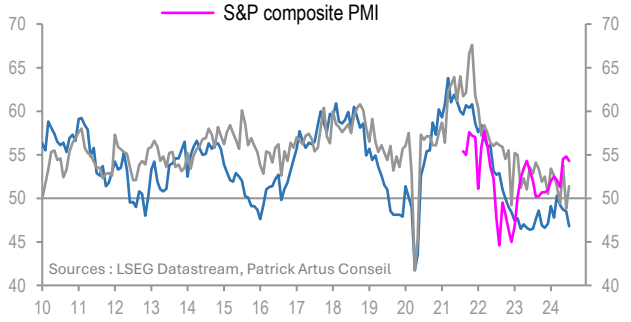


La seule explication qui subsiste

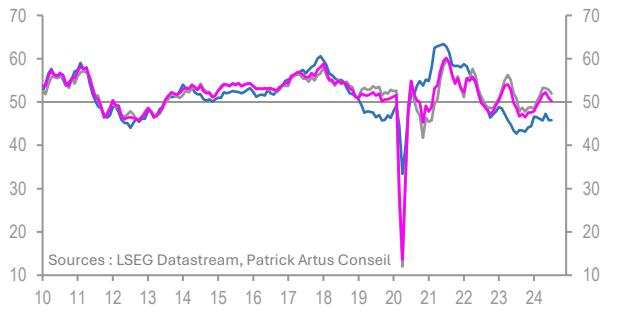
La seule explication qui subsiste de la divergence entre les prix des produits manufacturés et les prix des services est donc **une divergence aussi entre la progression de la demande de biens (de produits manufacturés) et celle de services**.

Cette divergence se voit à l'écart entre les PMI (ou ISM, c'est-à-dire les perspectives de production) dans l'industrie et dans l'ensemble de l'économie (**Graphiques 5a/5b**), ou bien à la stagnation de la production manufacturière (**Graphique 6**), ou encore au recul depuis la fin de 2021 du taux d'utilisation des capacités de l'industrie (**Graphique 7**).

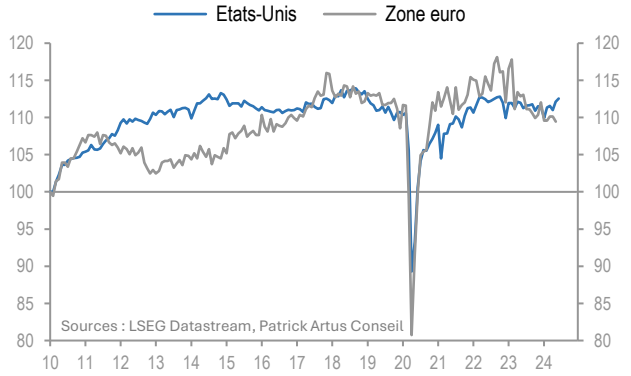
Graphique 5a
Etats-Unis : PMI manufacturier, PMI services et PMI composite (indices)



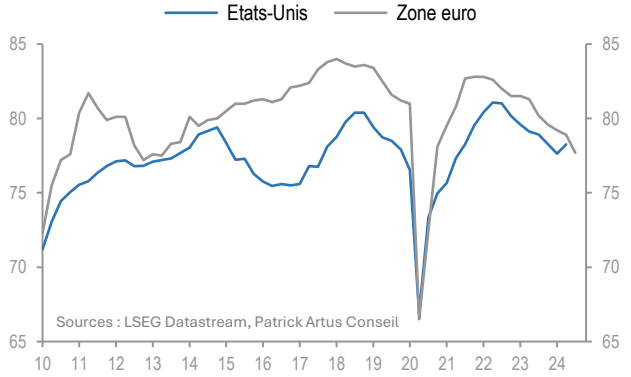
Graphique 5b
Zone euro : PMI manufacturier, PMI services et PMI composite (indices)



Graphique 6
Production manufacturière (100 : 2010.M1)



Graphique 7
Taux d'utilisation des capacités de production (en %)



Synthèse : conséquences de la divergence entre prix des produits manufacturés et prix des services

Les prix des services ont continué à augmenter rapidement aux Etats-Unis et dans la zone euro au printemps 2024 alors que les prix des produits manufacturés reculaient (Etats-Unis) ou augmentaient très lentement (zone euro). Cette divergence entre les prix des biens et des services n'est pas due :

- aux loyers ;
- aux prix des matières premières ;
- à la différence entre les gains de productivité aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Elle est probablement due à ce que la croissance de la demande de services est nettement plus forte que la croissance de la demande des produits manufacturés.

Cette divergence a deux conséquences :

- **elle peut provoquer un mécanisme de type « maladie hollandaise »**, où l'économie se déforme des biens vers les services en raison de la profitabilité plus forte de la production de services que de la production de biens (cette profitabilité plus forte dans les services résulte de la hausse des prix) ;
- **elle peut poser problème aux banques centrales**, qui regardent souvent l'inflation « super-core » (inflation des services hors loyers) et non l'inflation totale pour juger du niveau réel de l'inflation.

Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.