NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

6 février 2019 - 176

Les deux causes essentielles et nouvelles des cycles de l'économie mondiale : le cycle de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis, le "stop and go" de l'économie chinoise

Quand on réfléchit aux causes des cycles de l'économie mondiale dans la période récente, on voit apparaître deux causes nouvelles essentielles :

- le cycle de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis, qui détermine le cycle du prix du pétrole et a donc une influence centrale sur le cycle économique des pays importateurs de pétrole ;

- le « stop and go » de l'économie chinoise ; la croissance de la Chine a une tendance spontanée à ralentir ; périodiquement, le gouvernement chinois relance la croissance par les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes, ce qui redresse le commerce mondial et l'activité.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

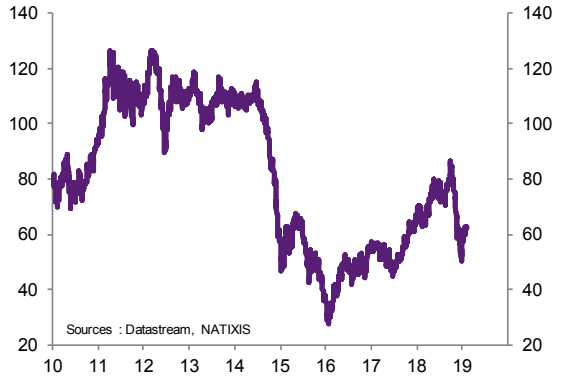
ECONOMIC RESEARCH

Le rôle central du cycle de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis

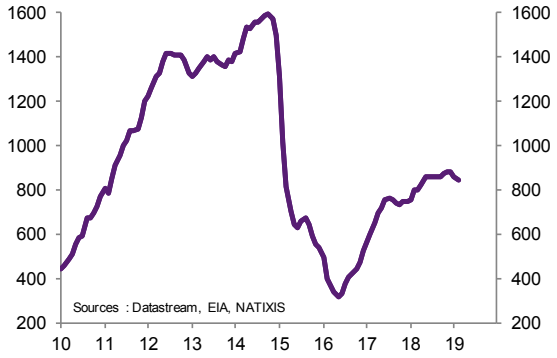
Les hausses du prix du pétrole (dans la période récente, 2016, 2017, première moitié de 2018) conduisent rapidement à une hausse de l'investissement dans le pétrole de schiste aux Etats-Unis puis, avec 2 ou 3 trimestres de retard, de la production de pétrole de schiste.

Les **graphiques 1a/b/c** montrent que **la hausse du prix du pétrole de 2016 au 1er semestre de 2018 conduit à une hausse de l'investissement en appareils de forage pour la production de pétrole de schiste à partir de la mi-2016 et de la production de pétrole de schiste à partir de la mi-2017.**

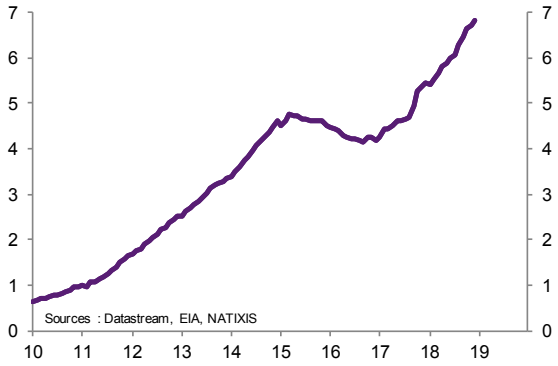
Graphique 1a
Prix du pétrole (Brent, $ / baril)



Graphique 1b
Etats-Unis : nombre d'appareils de forage pétroliers (Rigs)

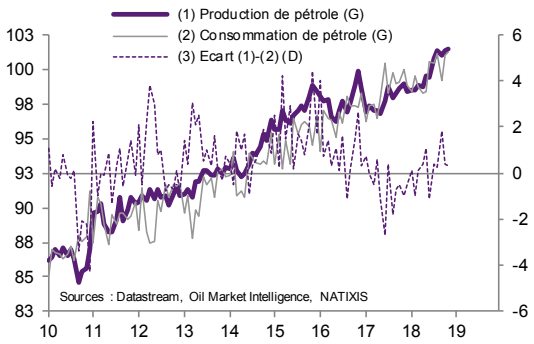


Graphique 1c
Etats-Unis : production de pétrole de schiste (Mln de barils / jour)



Puis, la hausse de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis fait réapparaître (à partir de l'été 2018) **un excès de production globale de pétrole (graphique 1d), ce qui retourne à la baisse le prix du pétrole** à partir de l'été 2018 (graphique 1a plus haut).

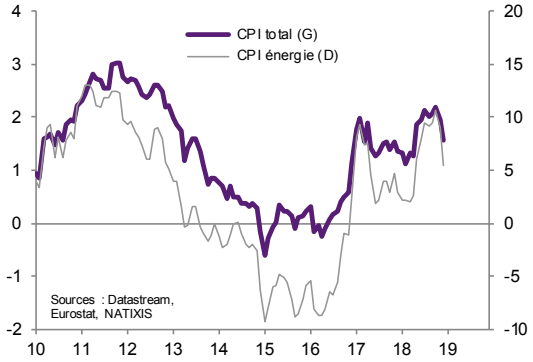
Graphique 1d
Monde : production et consommation de pétrole
(en Mln de baril / jour)



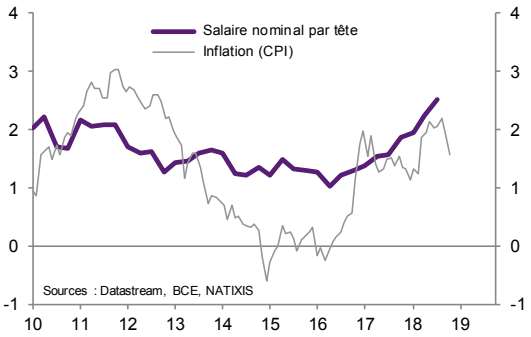
On voit donc **l'alternance de périodes de prix du pétrole élevé** (2017, début de 2018) et **de prix du pétrole faible** (fin 2018, 2019).

Ce cycle a des effets considérables sur l'économie des pays importateurs de pétrole (zone euro, Japon, Chine, Inde…). Prenons **l'exemple de la zone euro. Le graphique 2a** montre **l'effet du prix de l'énergie sur l'inflation ; le graphique 2b montre l'effet de l'inflation sur le salaire réel.**

Graphique 2a
Zone euro : CPI et CPI énergie (GA en %)



Graphique 2b
Zone euro : salaire nominal par tête et inflation
(GA en %)

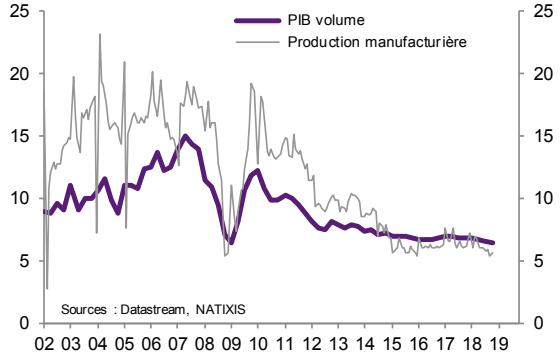


La hausse du prix du pétrole a considérablement réduit le pouvoir d'achat des salariés en 2018, elle va considérablement l'accroître en 2019.

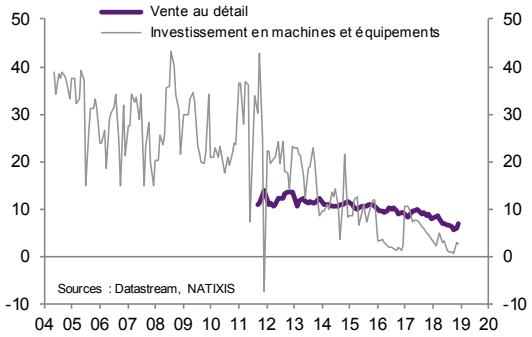
Le « stop and go » de la Chine

Spontanément, la croissance de la Chine ralentit (graphique 3a), et ce ralentissement s'accélère depuis 2014 puis 2018 (freinage de la consommation, de l'investissement, de la construction résidentielle, des ventes de voitures, **graphiques 3b/c/d**).

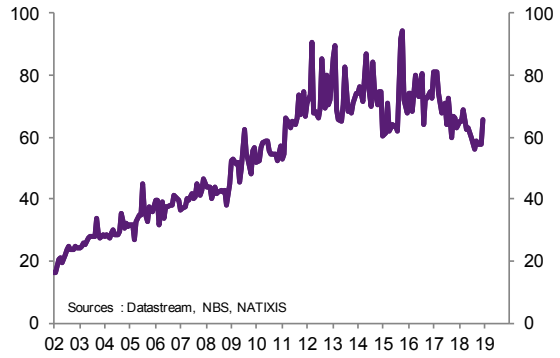
Graphique 3a
Chine : PIB volume et production du secteur manufacturier (GA en %)



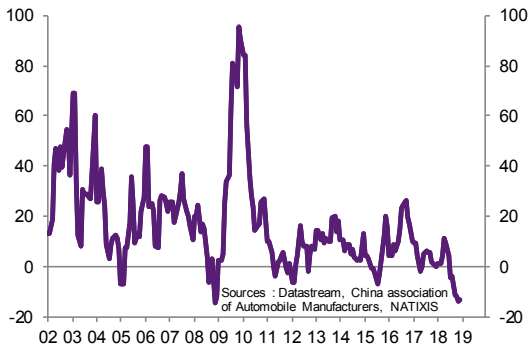
Graphique 3b
Chine : ventes au détail et investissement en machines et équipements (GA en %)



Graphique 3c
Chine : construction - logements terminés (en millions de m²)

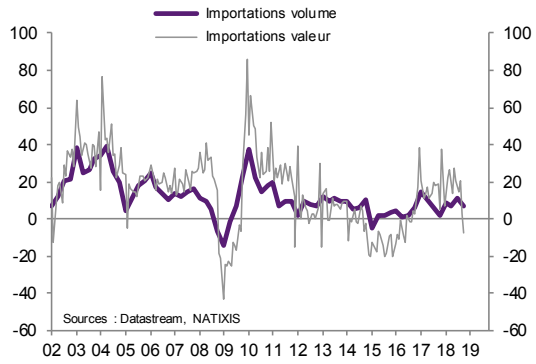


Graphique 3d
Chine : ventes automobiles en volume (GA en %)

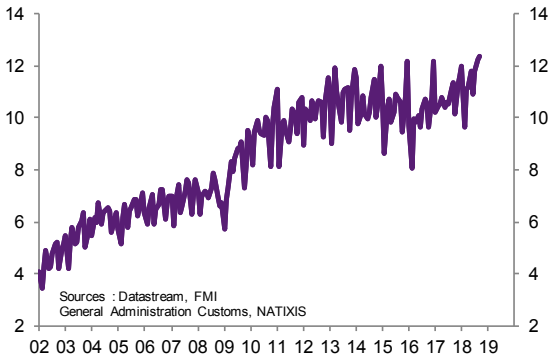


Le ralentissement de l'économie chinoise a des effets graves sur l'économie mondiale : le ralentissement des importations de la Chine **(graphique 4a)** affecte beaucoup les autres pays compte tenu de leur poids **(graphique 4b)**.

Graphique 4a
Chine : importations (GA en %)



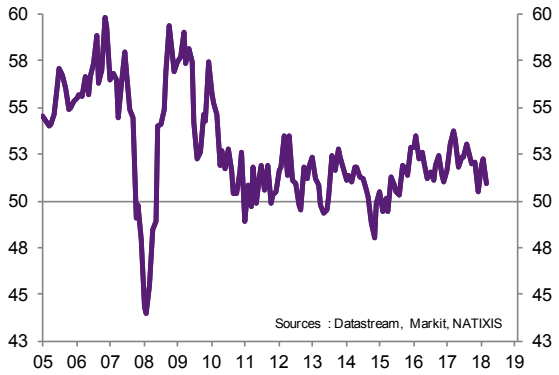
Graphique 4b
Chine : importations (valeur, en % des importations valeur du Monde)



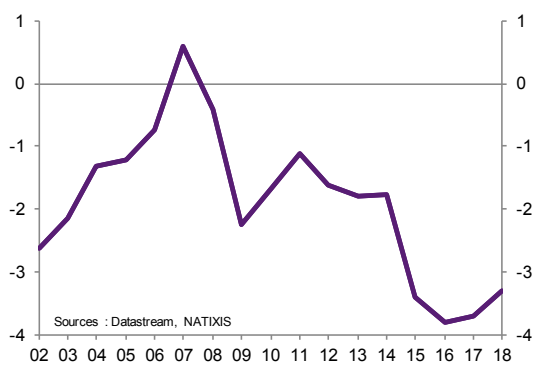
Mais cette influence de la Chine sur l'économie mondiale devient cyclique en raison des politiques de relance menées par le gouvernement chinois.

Quand la croissance de la Chine ralentit (2014-2015-2018, **graphique 5a**), il y a relance par les investissements publics et les baisses d'impôts **(graphique 5b)**, par une politique monétaire plus expansionniste (baisse des taux d'intérêt, des réserves obligatoires des banques, **graphiques 5c/d**). Ceci s'est vu en 2014-2015 et en 2018-2019.

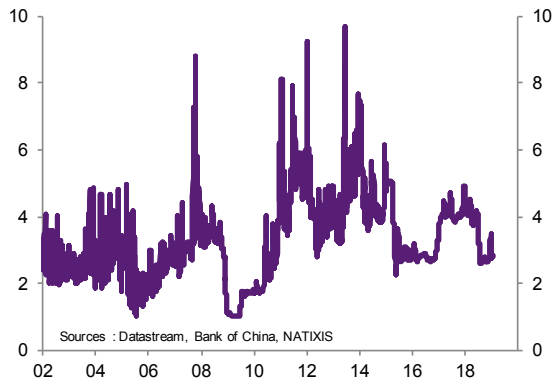
Graphique 5a
Chine : PMI composite (indice)



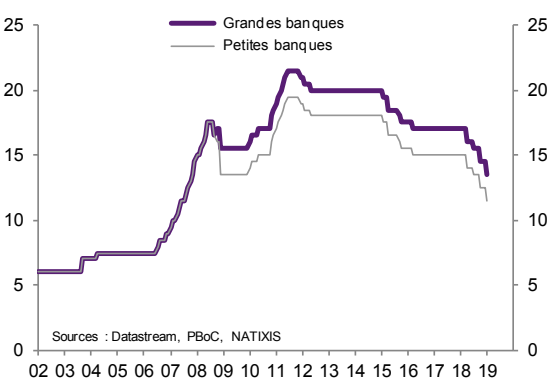
Graphique 5b
Chine : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 5c
Chine : taux d'intéret interbancaire 1 mois (en %)



Graphique 5d
Chine : taux de réserves obligatoires des banques



Il y a donc bien une oscillation de l'activité en Chine, qui se transmet aux autres pays, et qui est liée aux politiques périodiques de relance mises en place en Chine dans le contexte de la tendance au ralentissement de l'économie chinoise.

Celle-ci, dans la période récente, est ainsi forte en 2016 et au début de 2017, faible en 2014-2015 et depuis la fin de 2017.

Synthèse : deux causes centrales des fluctuations cycliques, au milieu de beaucoup d'autres causes plus secondaires

Les fluctuations cycliques, dans la période récente, dans beaucoup de pays (Europe, émergents, Japon) sont fortement liées :

- au cycle du prix du pétrole dû au cycle de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis ;

- au cycle économique chinois, lié aux politiques de relance périodiques mises en place par le gouvernement chinois.

Bien sûr, il existe d'autres causes plus secondaires des cycles économiques : la saturation des besoins en biens durables (autos), les oscillations des flux de capitaux vers les pays émergents, les oscillations des cours boursiers…