

# Les Rencontres de BNP PARIBAS

## QUELLES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES POUR L'ANNÉE 2004 ?



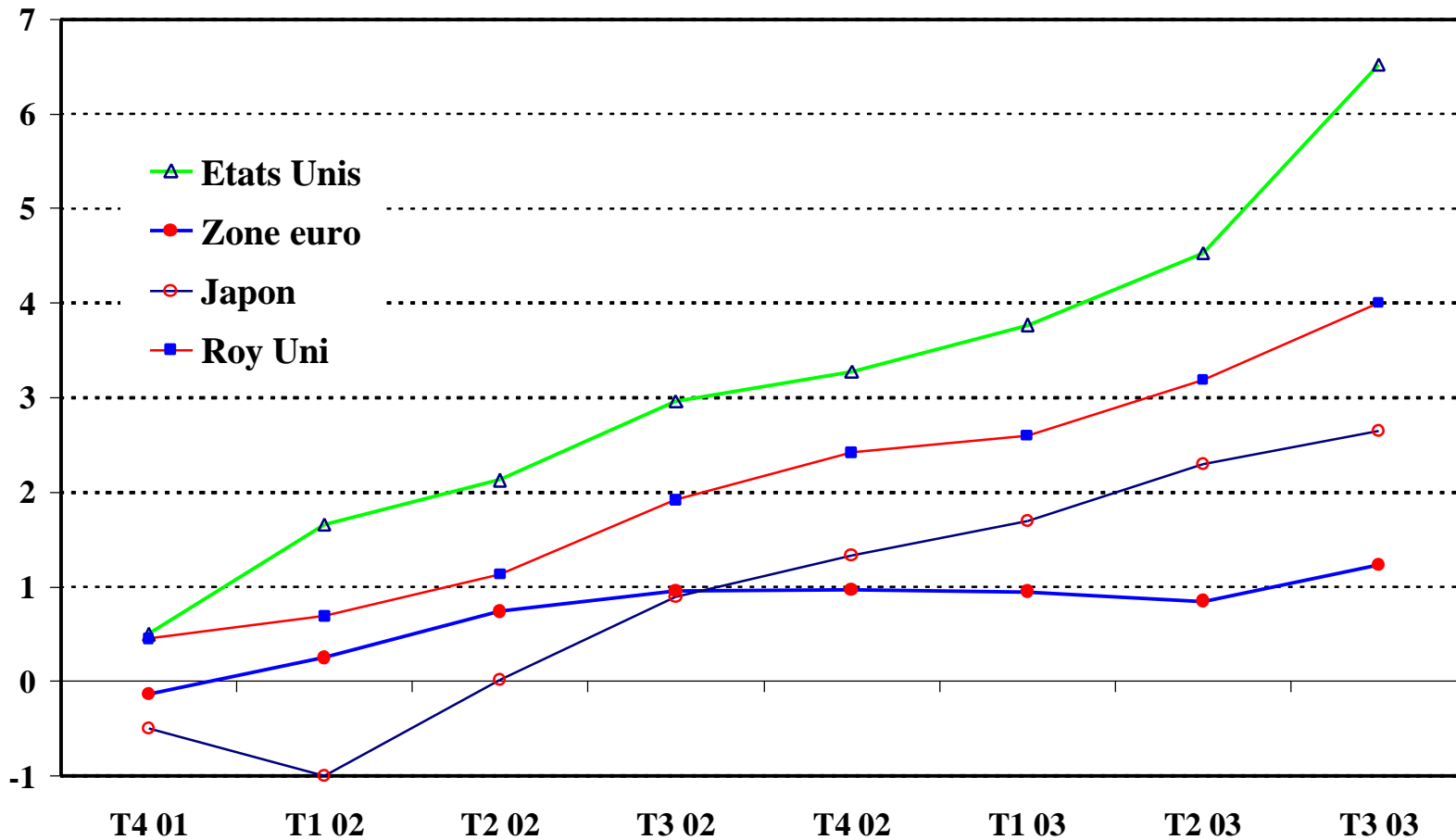
Philippe d'ARVISENET  
Directeur des Études Économiques



3 février 2004



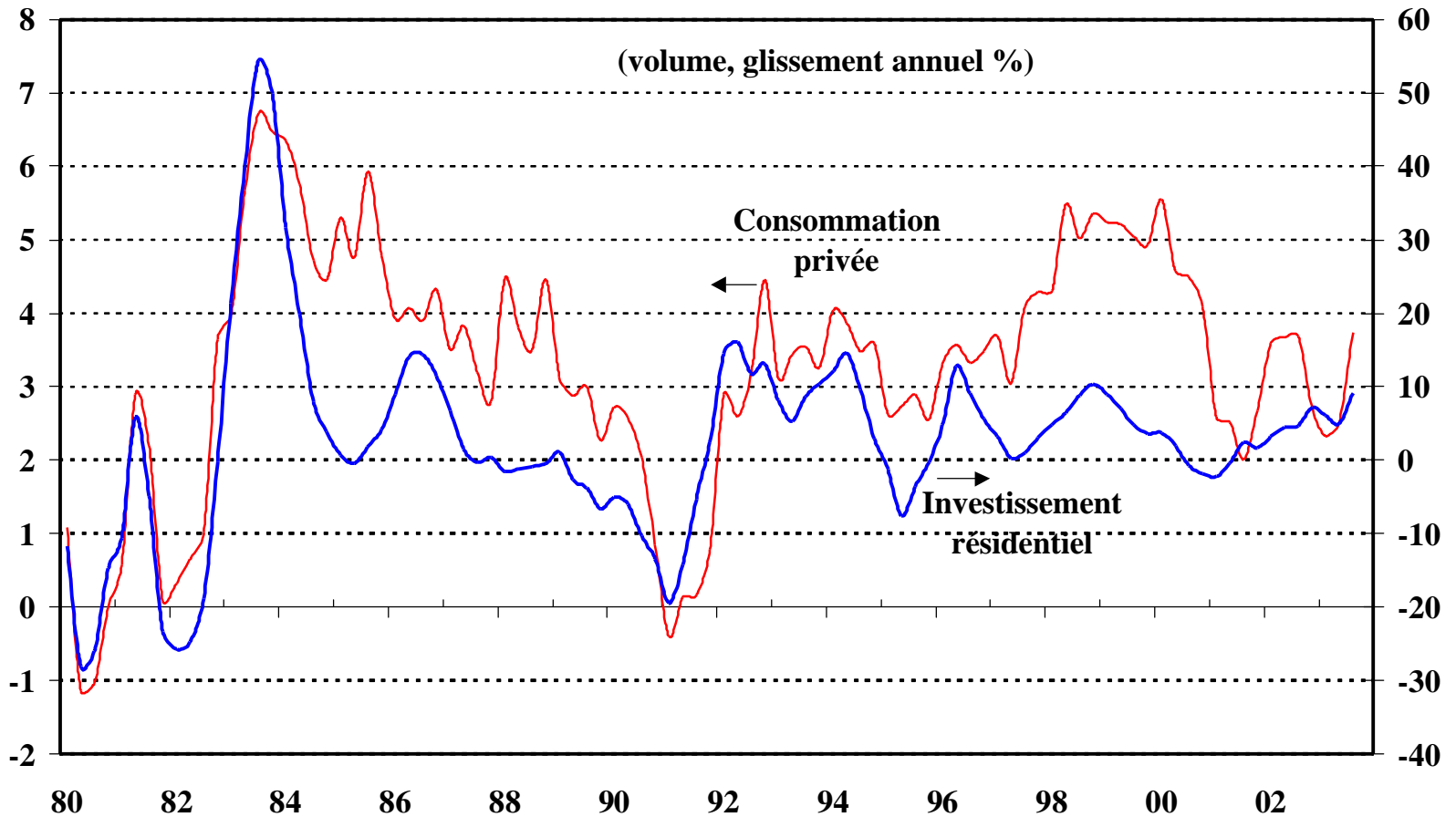
**Croissance cumulée du PIB depuis la sortie de récession américaine**



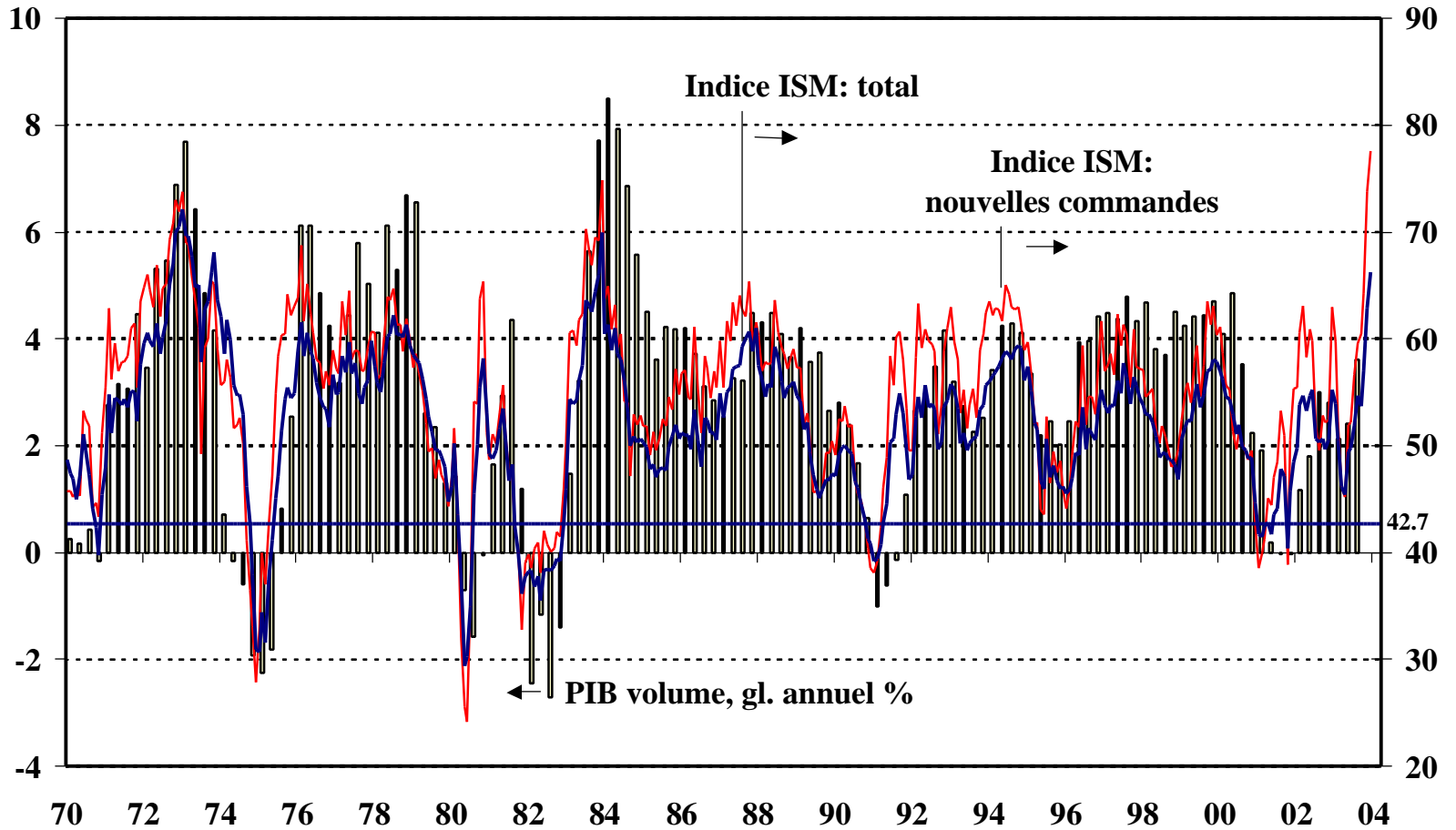
# I - ETATS UNIS

- **La croissance a accéléré**
- **soutenue par la demande des ménages et plus récemment par l'investissement,**
- **sous l'impulsion d'un "policy-mix" accommodant.**
- **Les indicateurs avancés annoncent le maintien d'une croissance forte.**

## Etats Unis: consommation privée et investissement résidentiel

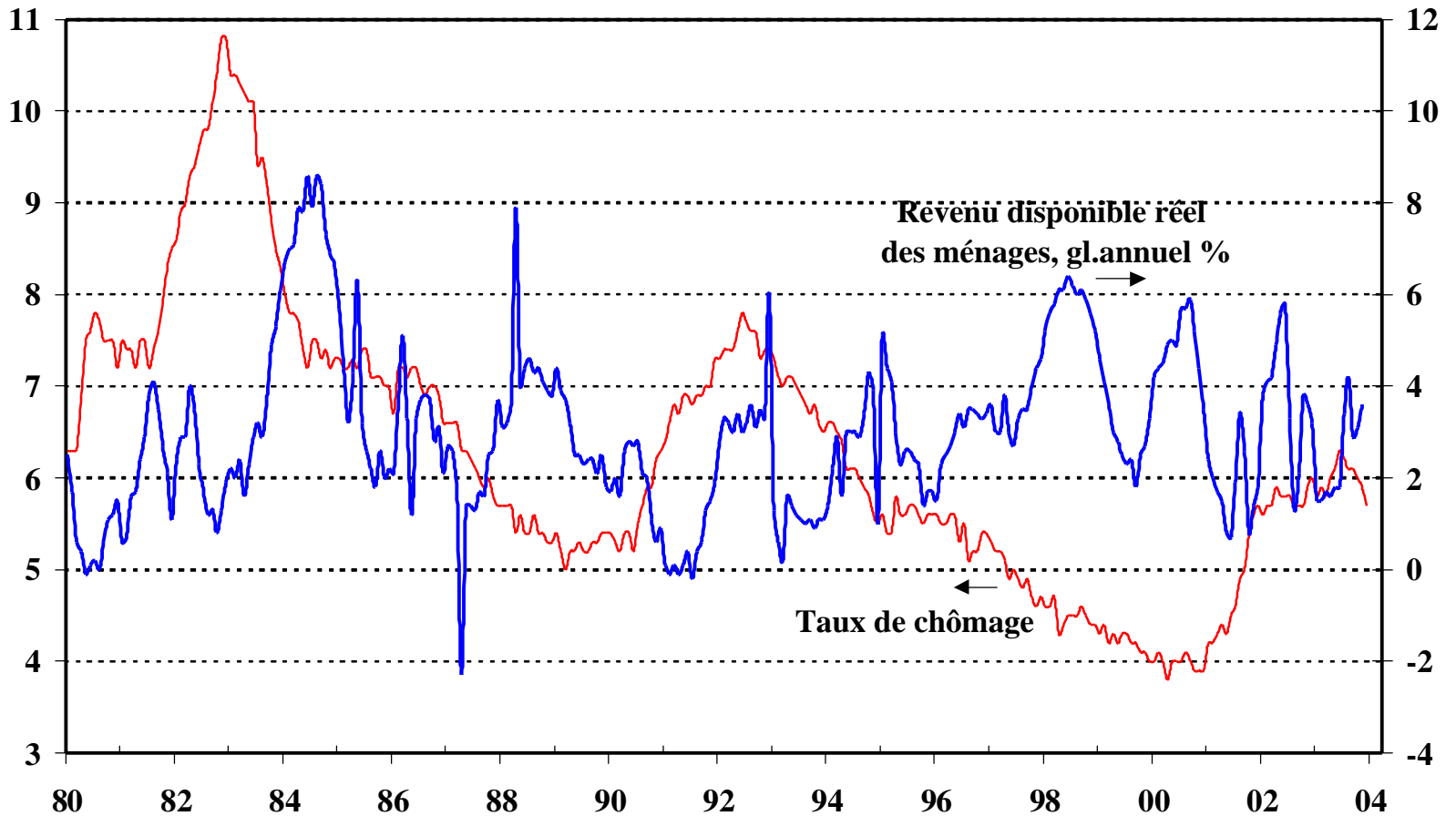


### Etats Unis : croissance réelle et indices ISM



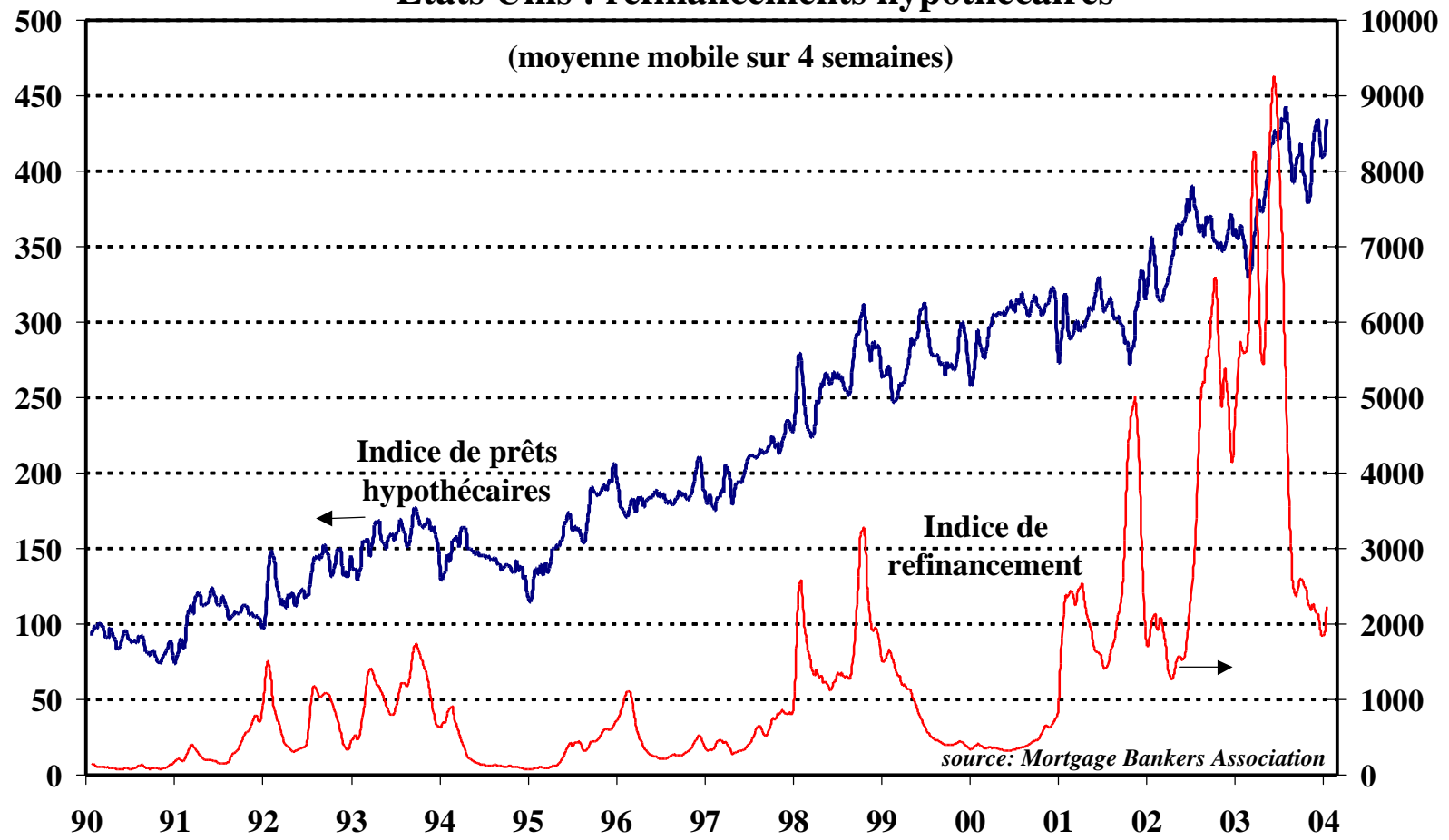
- **MENAGES :**
- **soutiens**
  - allégements fiscaux
  - le marché du travail
  - les taux longs
  - une correction marquée du taux d'épargne ?
- **vents de face**
  - la vague de refinancement hypothécaire est terminée
  - le soutien budgétaire prendrait fin à partir de la mi 2004.

### Etats Unis: revenu disponible et taux de chômage

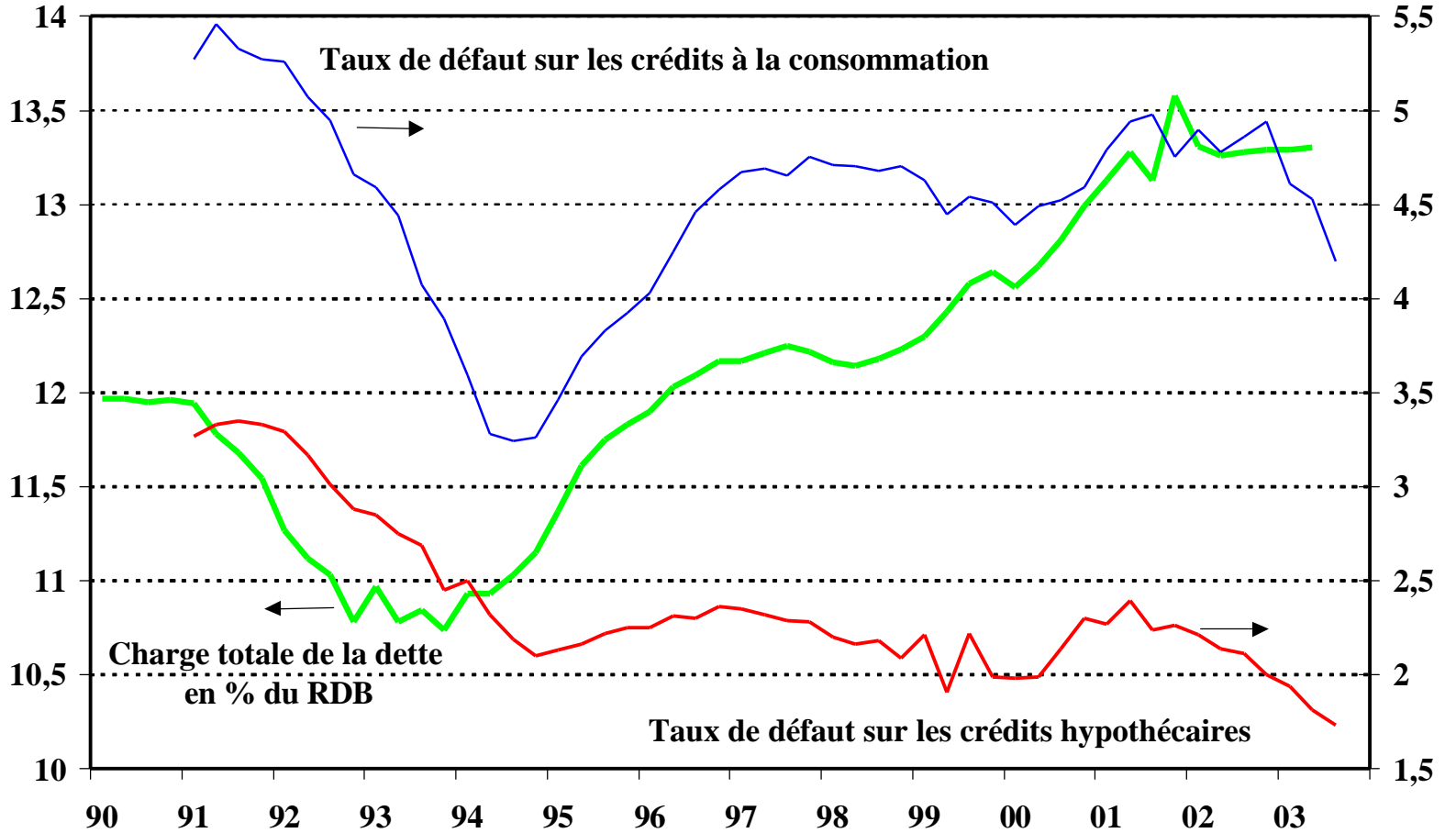




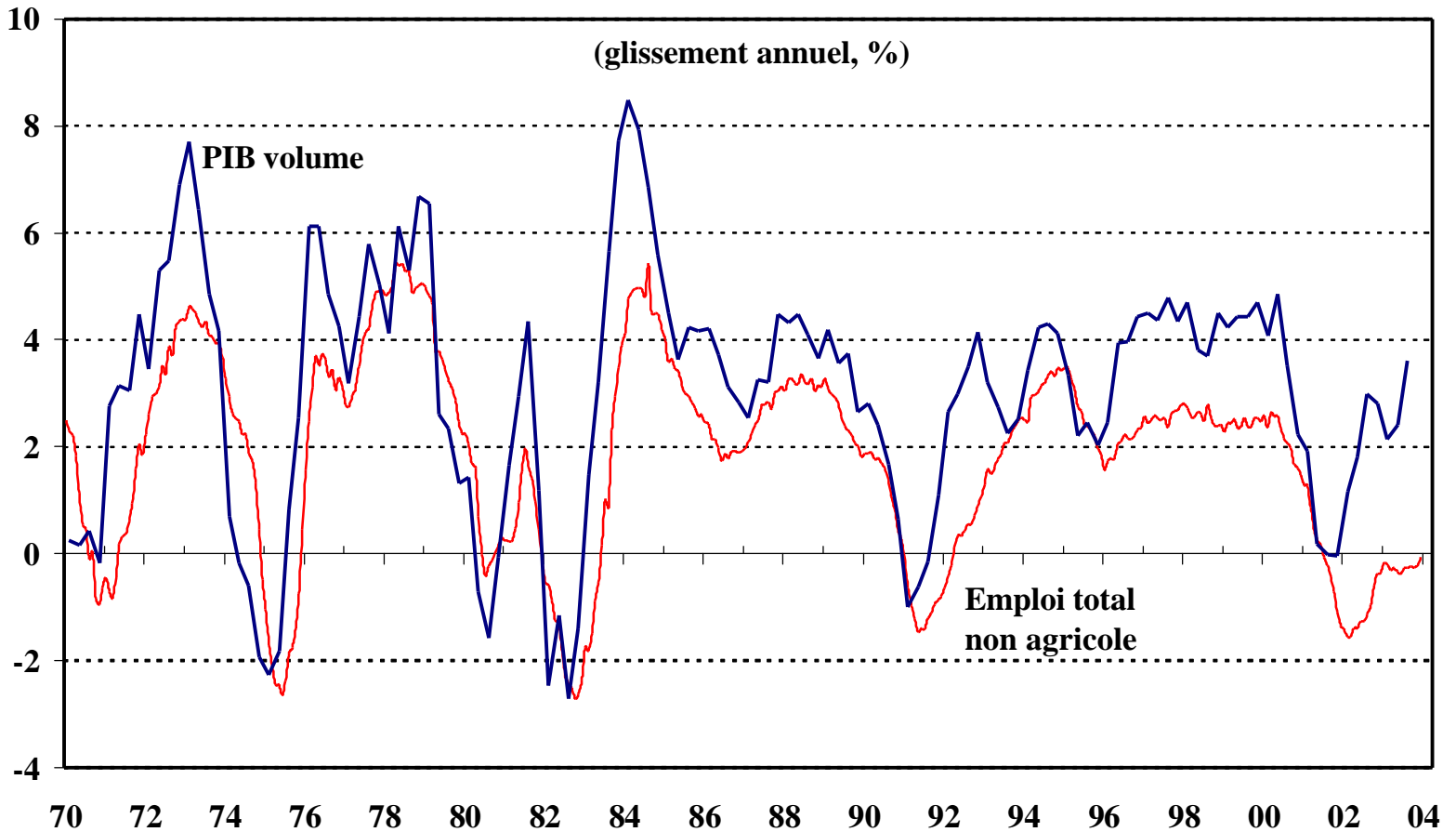
### Etats Unis : refinancements hypothécaires

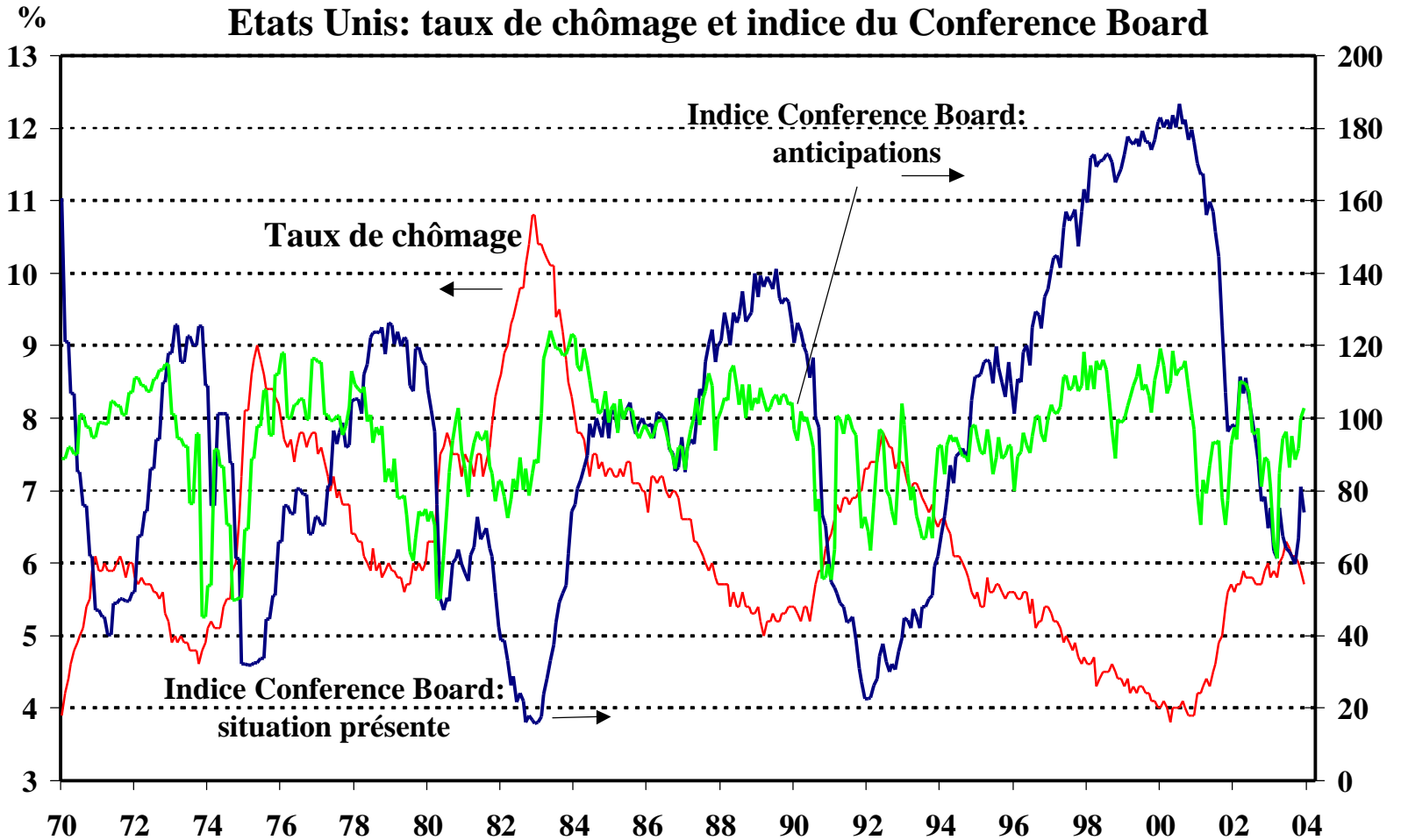


### Etats Unis : dette et crédits des ménages



### Etats Unis: croissance du PIB et de l'emploi

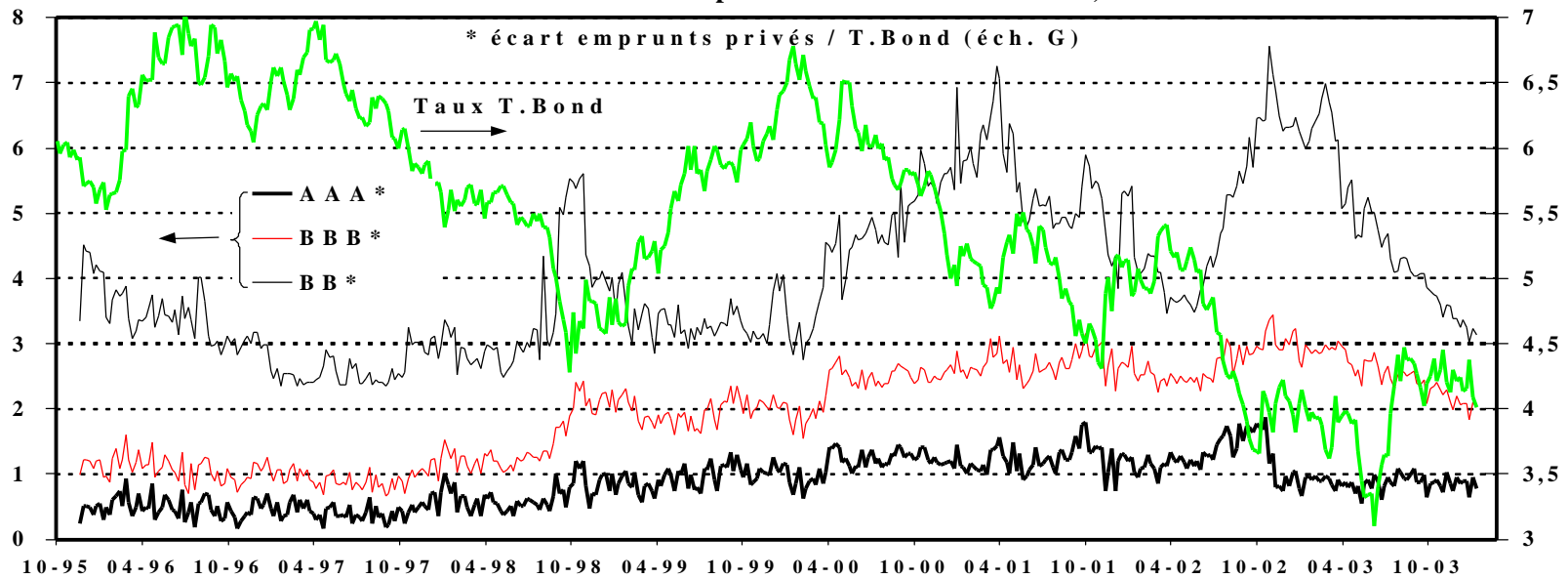




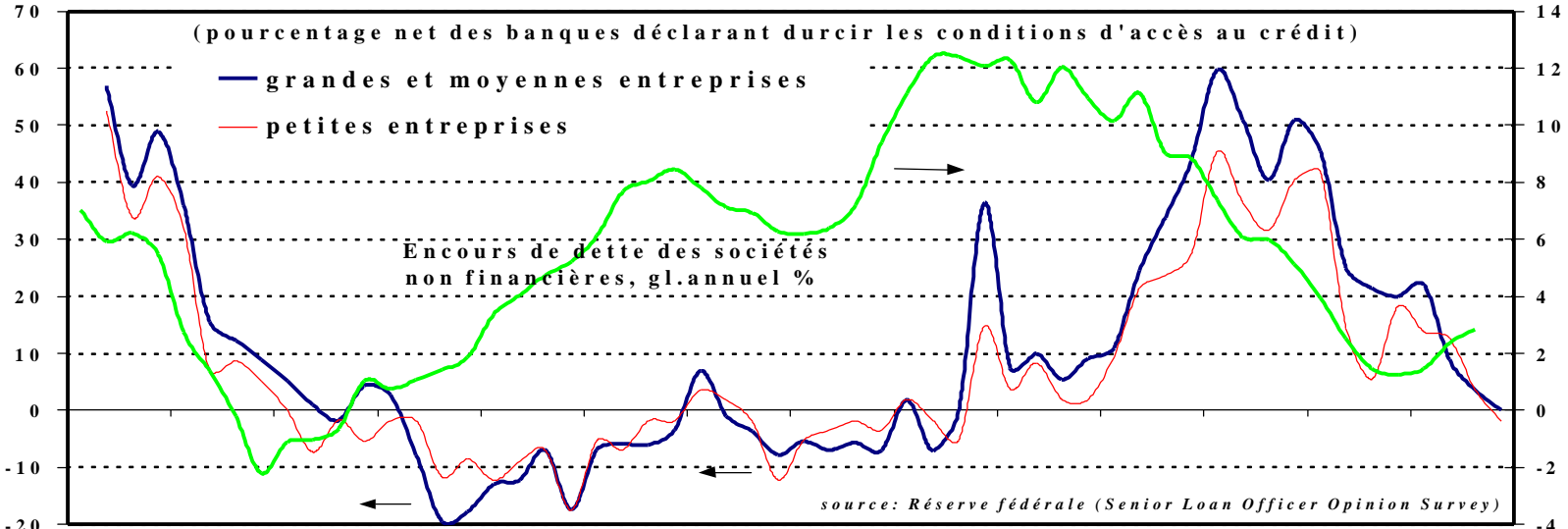
- **ENTREPRISES :**

- Baisse des primes de risque
- bilans assainis
- amélioration des profits grâce à la croissance et aux gains de productivité
- incitations fiscales .

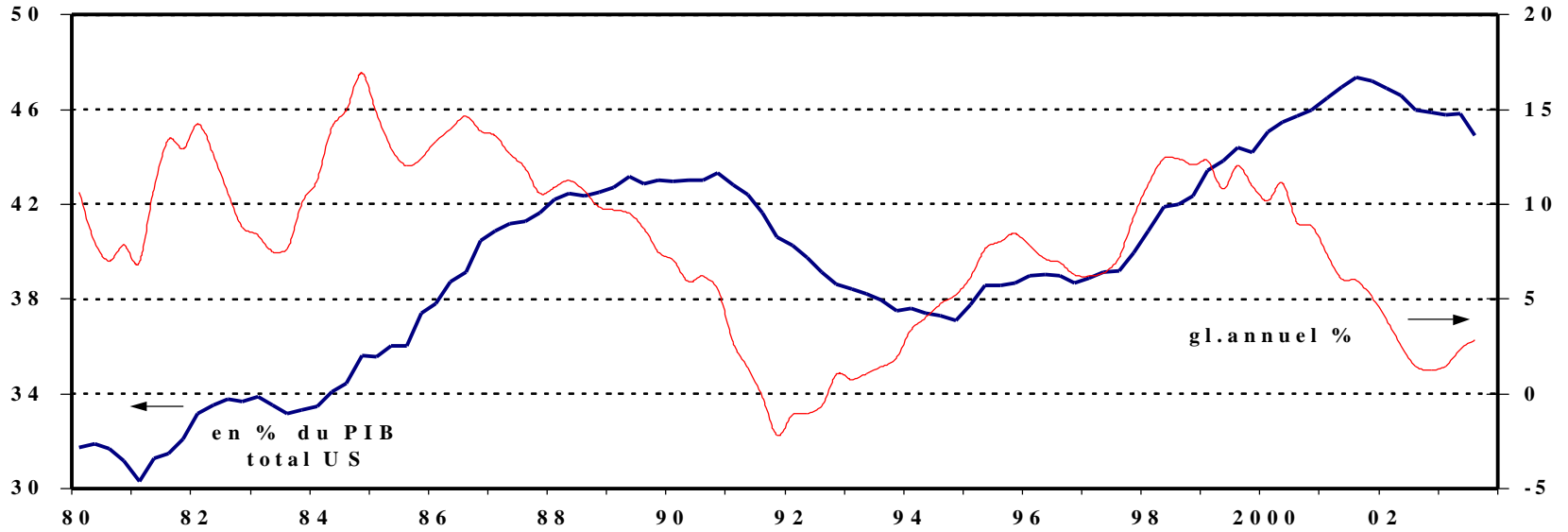
### Etats Unis : spread de taux 10 ans, %



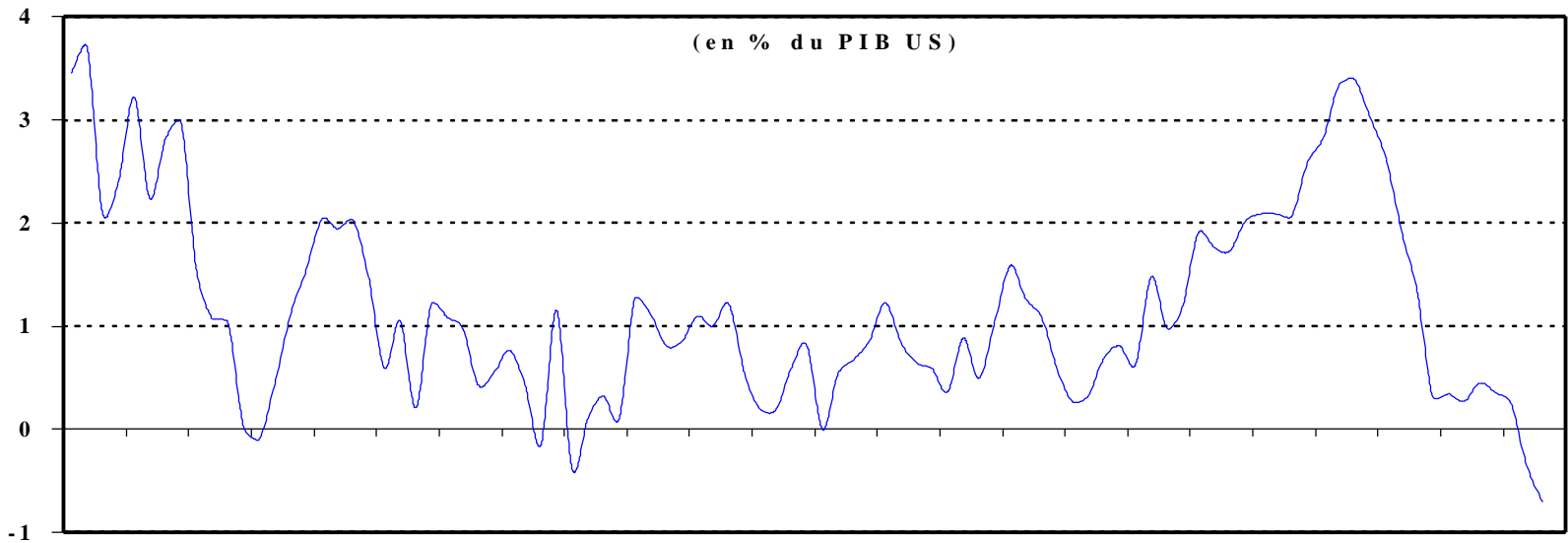
### Etats Unis: durcissement des conditions d'accès au crédit bancaire



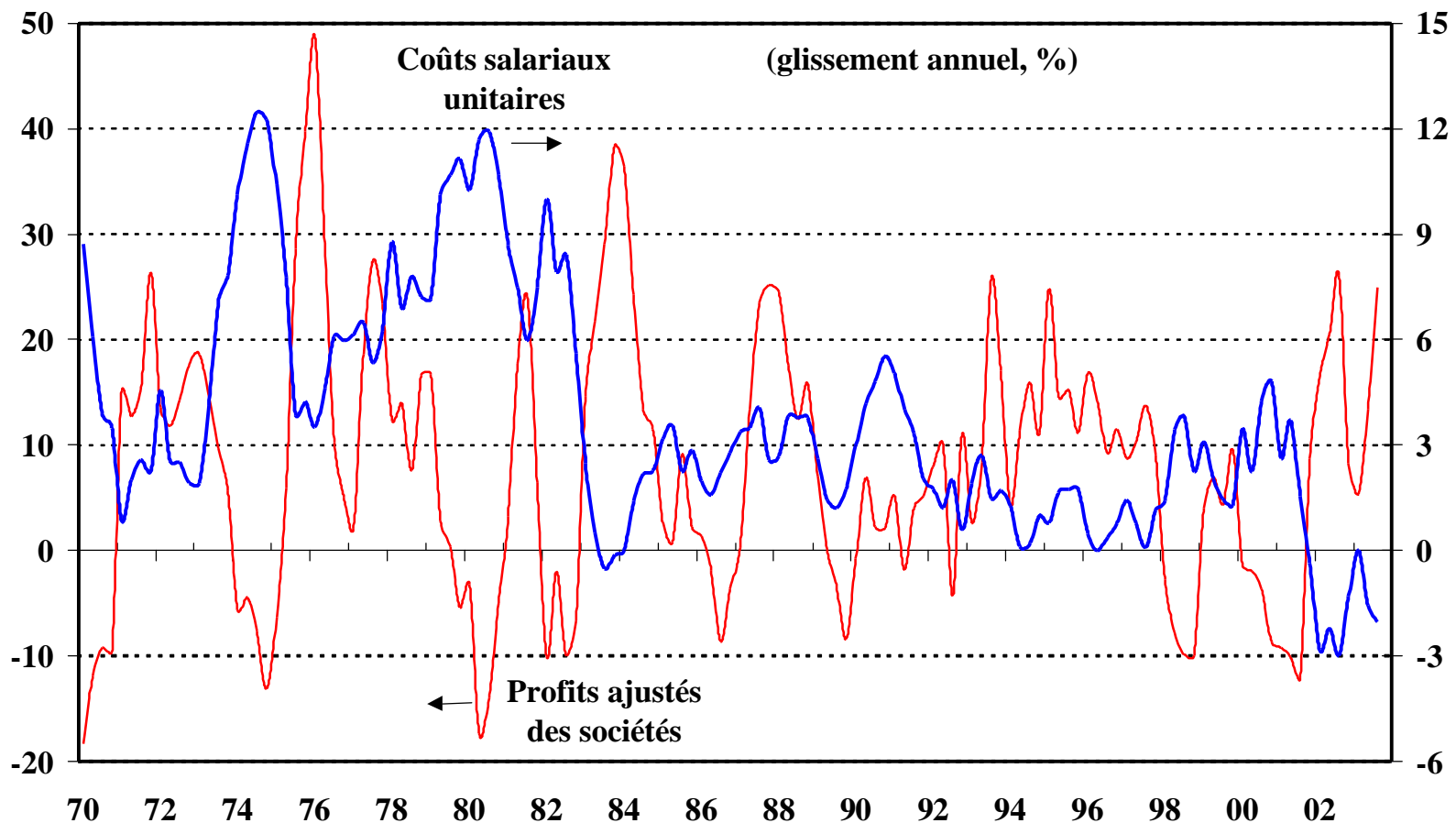
**Etats Unis: encours de dette des sociétés non financières**



**Etats Unis: besoin/capacité de financement des sociétés non financières**

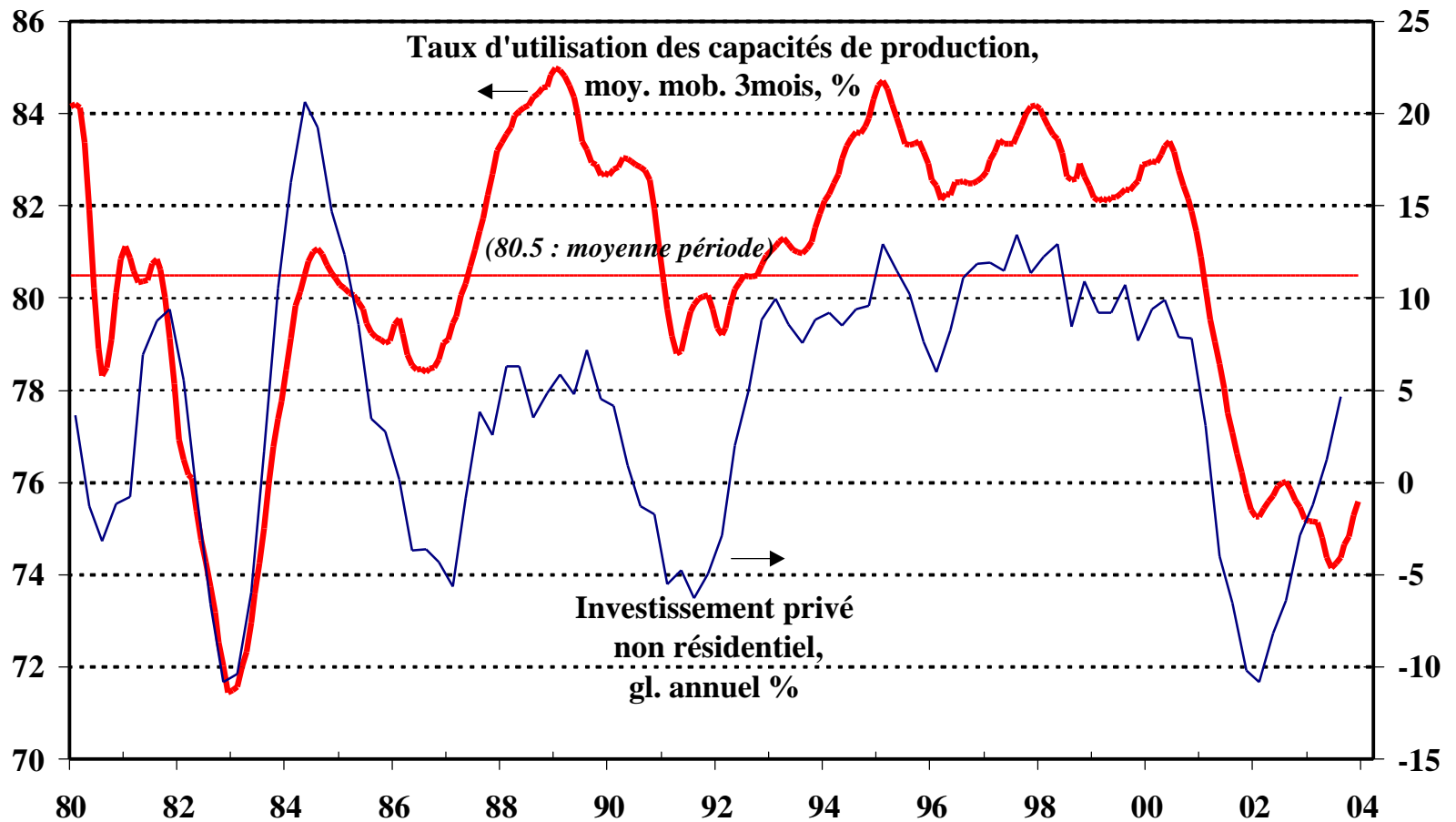


### Etats Unis: coûts salariaux unitaires et profits ajustés des sociétés





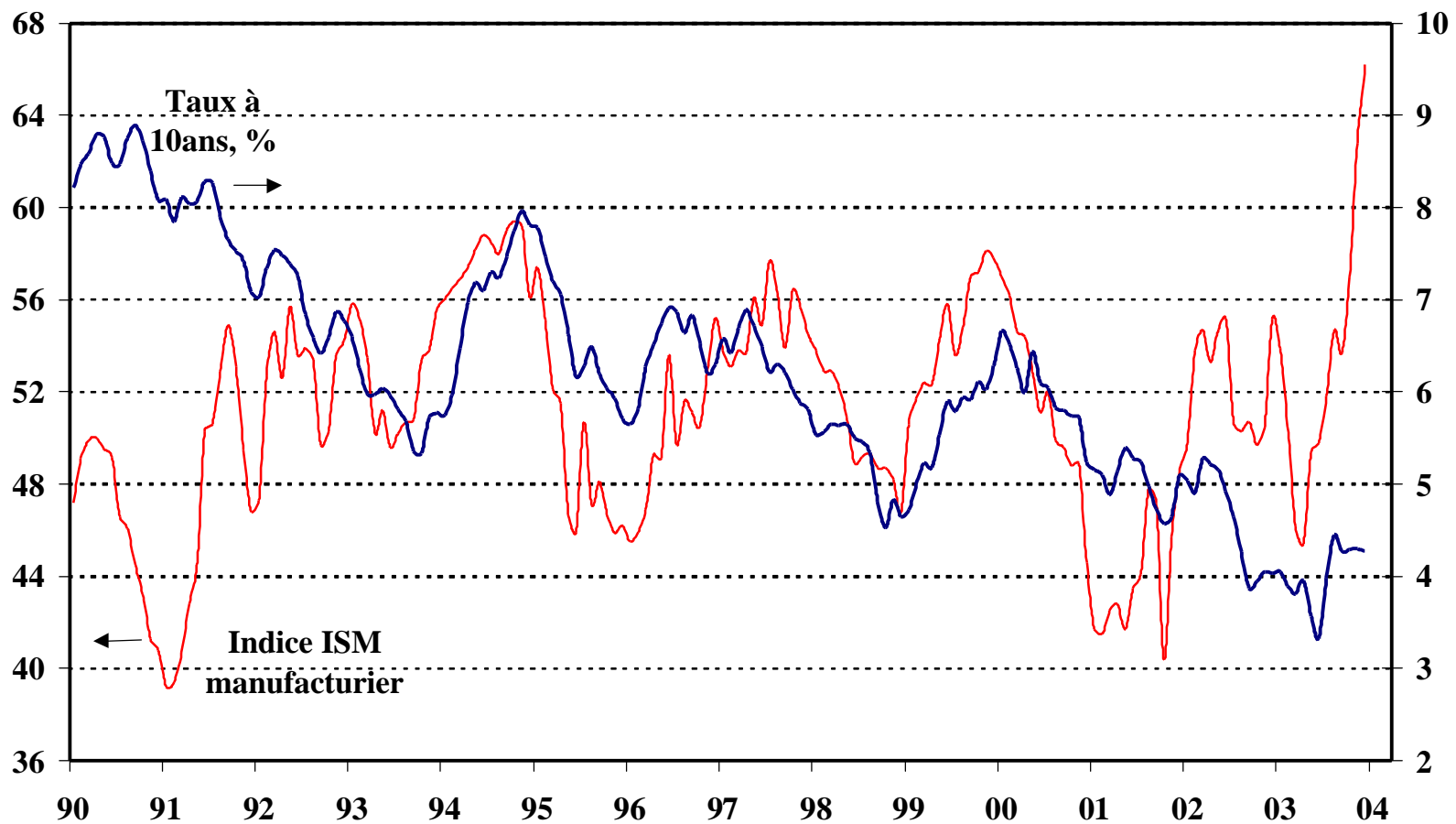
### Etats Unis: TUC et investissement privé



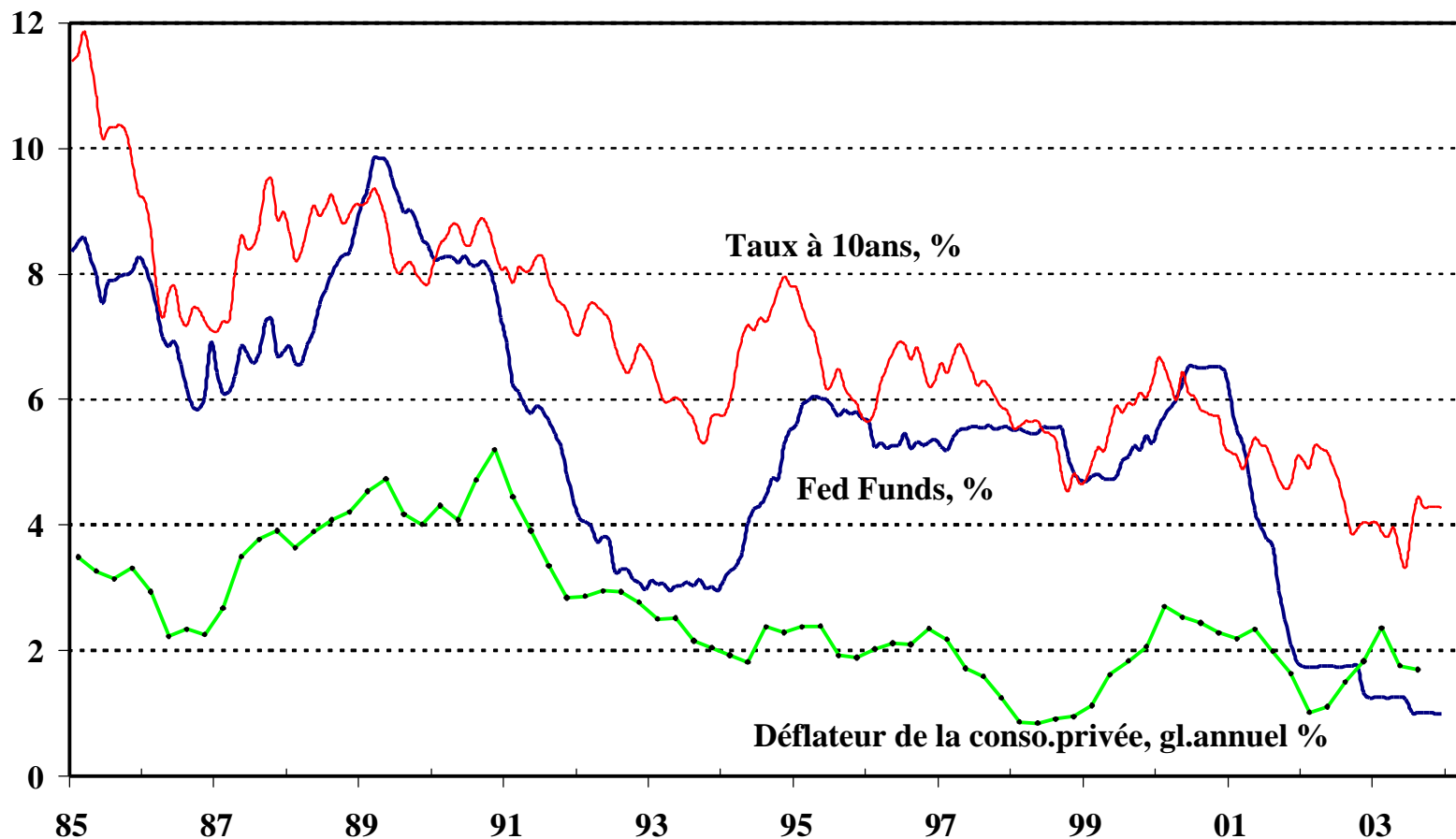
- **POLITIQUE MONETAIRE : ni déflation ni inflation**

- les préoccupations liées aux risques déflationnistes ont reculé
- l'output gap prendra du temps à disparaître
- vers une normalisation ?

### Etats Unis: indice ISM et taux à 10 ans



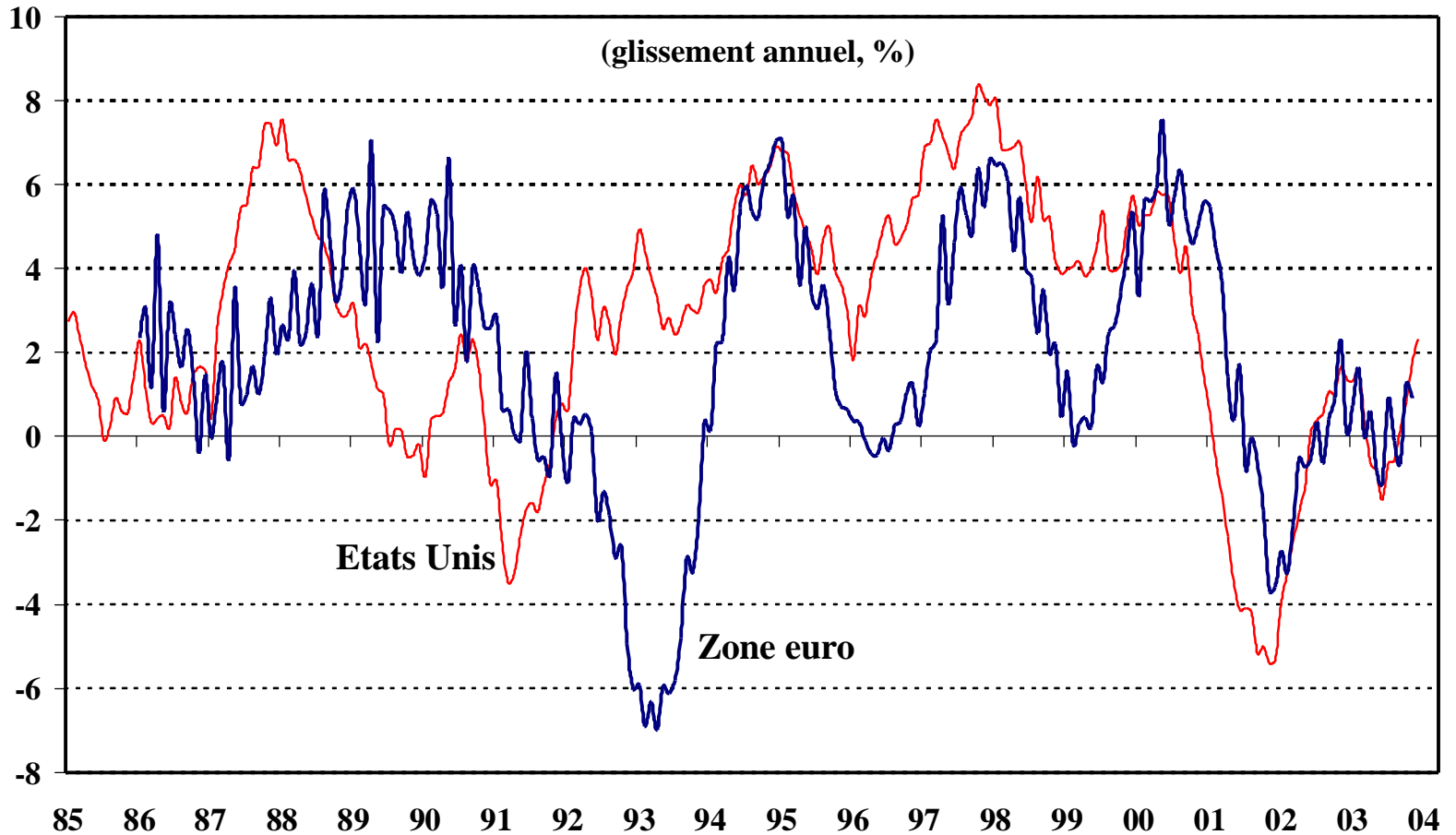
### Etats Unis : déflateur de la consommation privée et taux d'intérêt



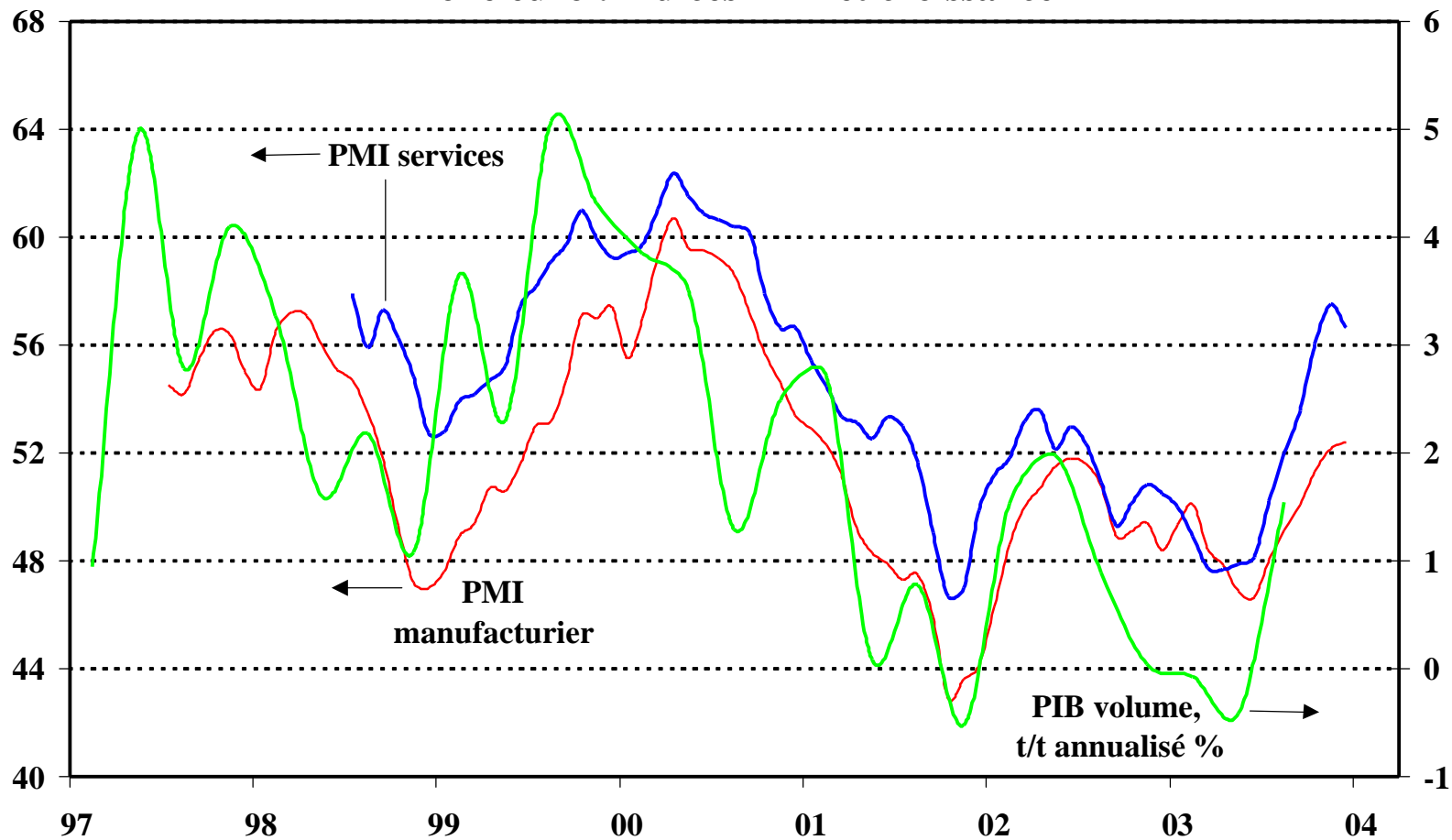
## II - ZONE EURO

- **Le bilan récent**
- un début de reprise
- ajustement des entreprises
- marché du travail et confiance
- reprise mondiale et euro
- marges de manœuvre limitées

### Zone euro/Etats Unis: production industrielle

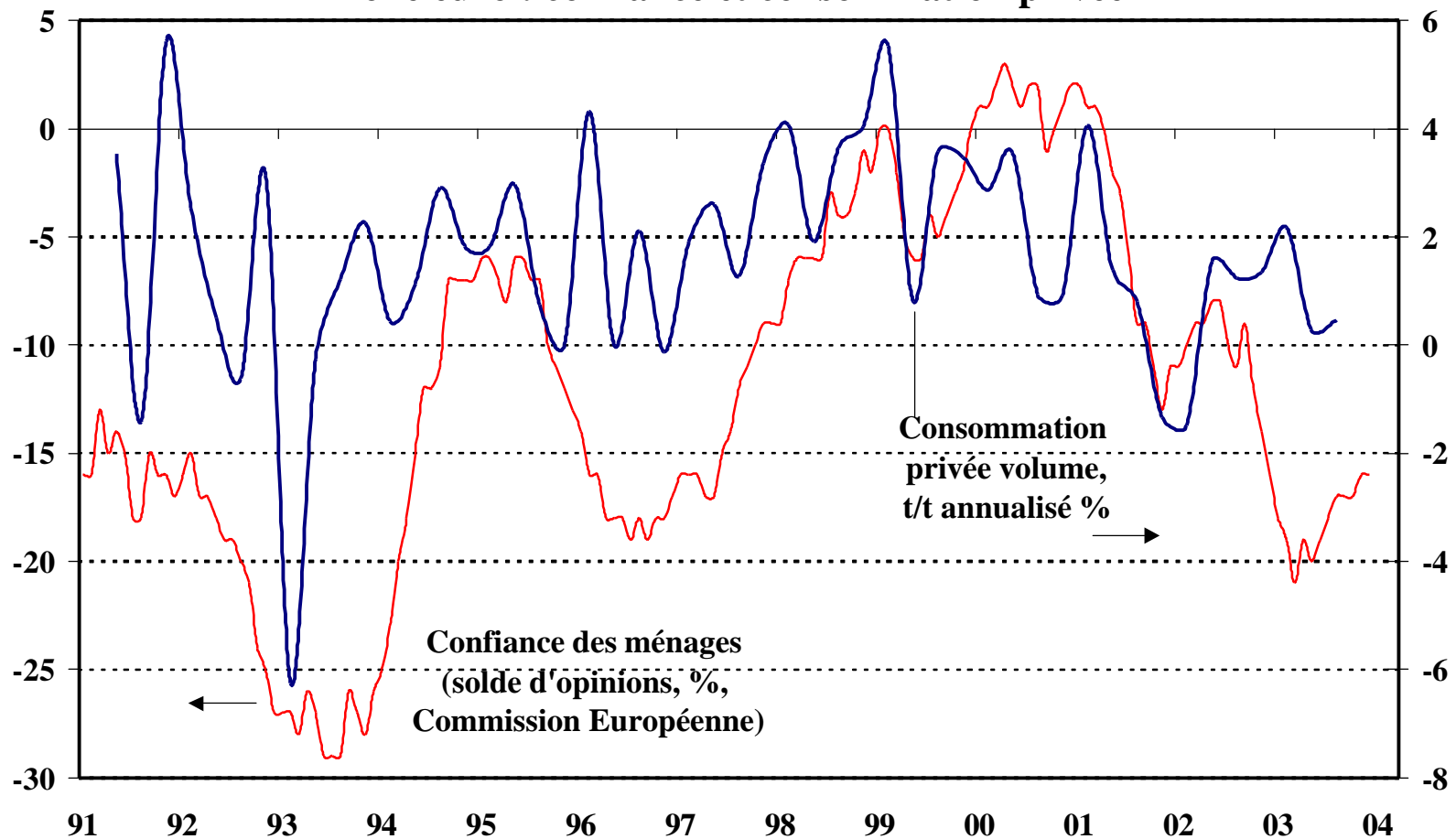


**Zone euro : indices PMI et croissance**

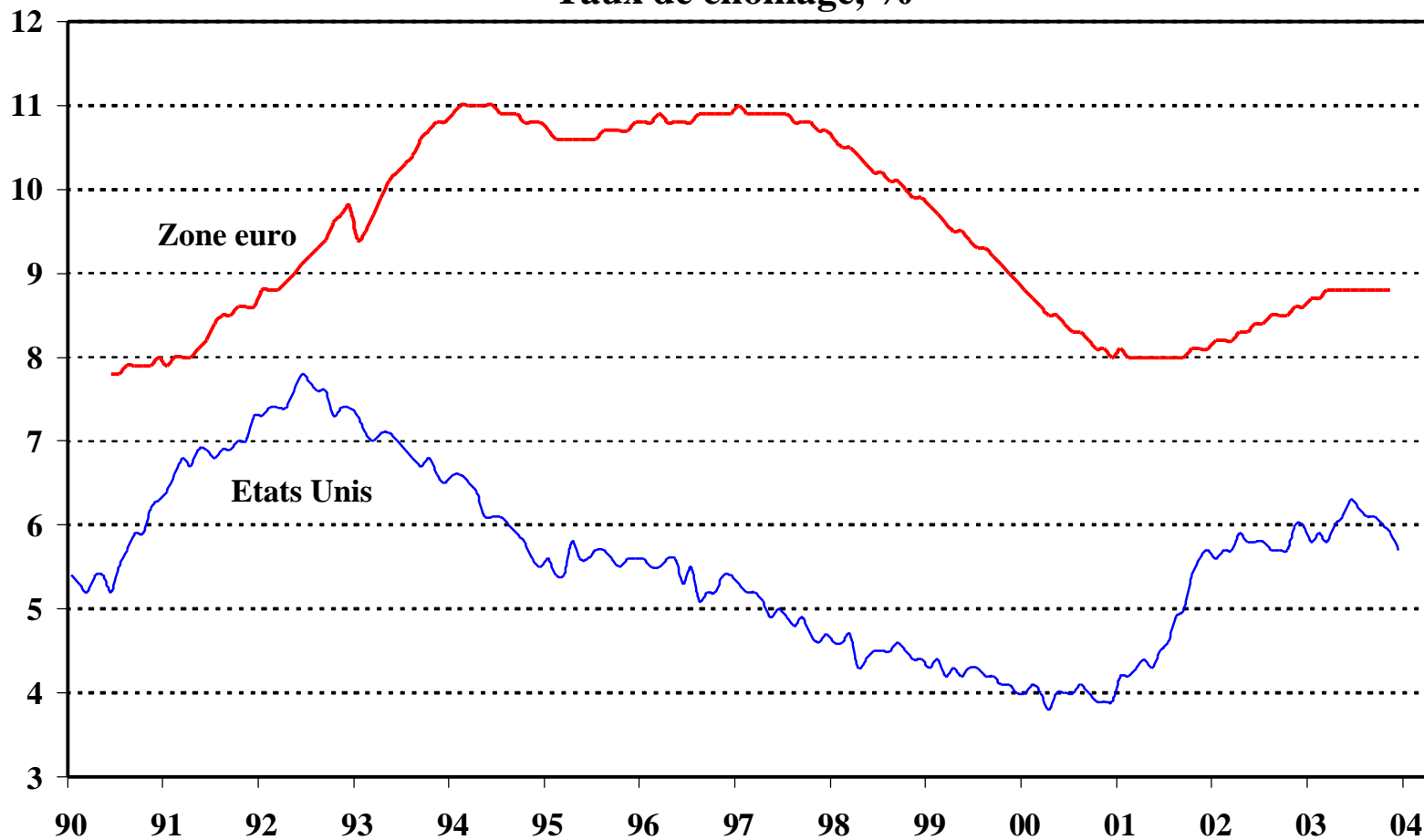




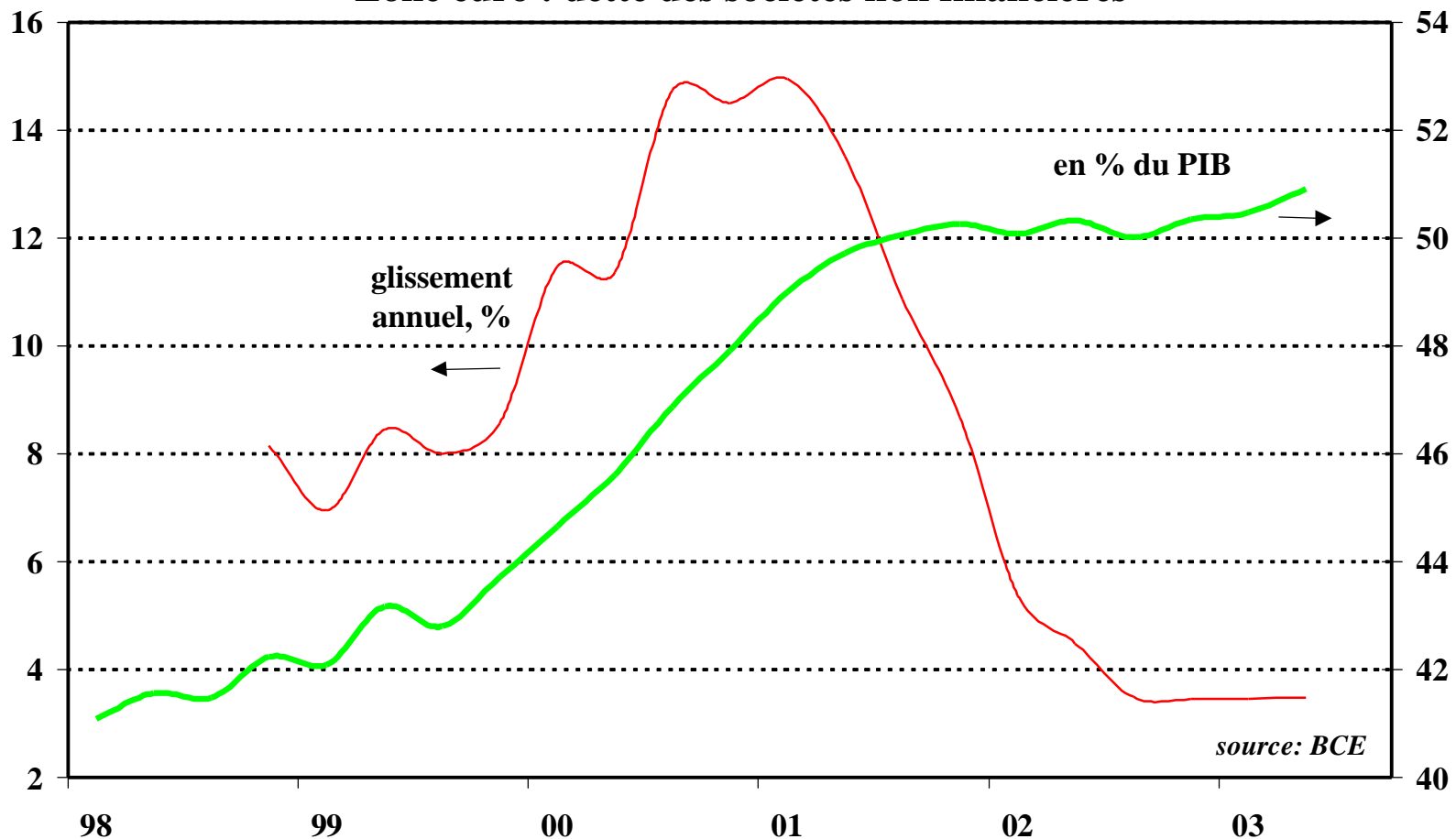
### Zone euro : confiance et consommation privée



Taux de chômage, %

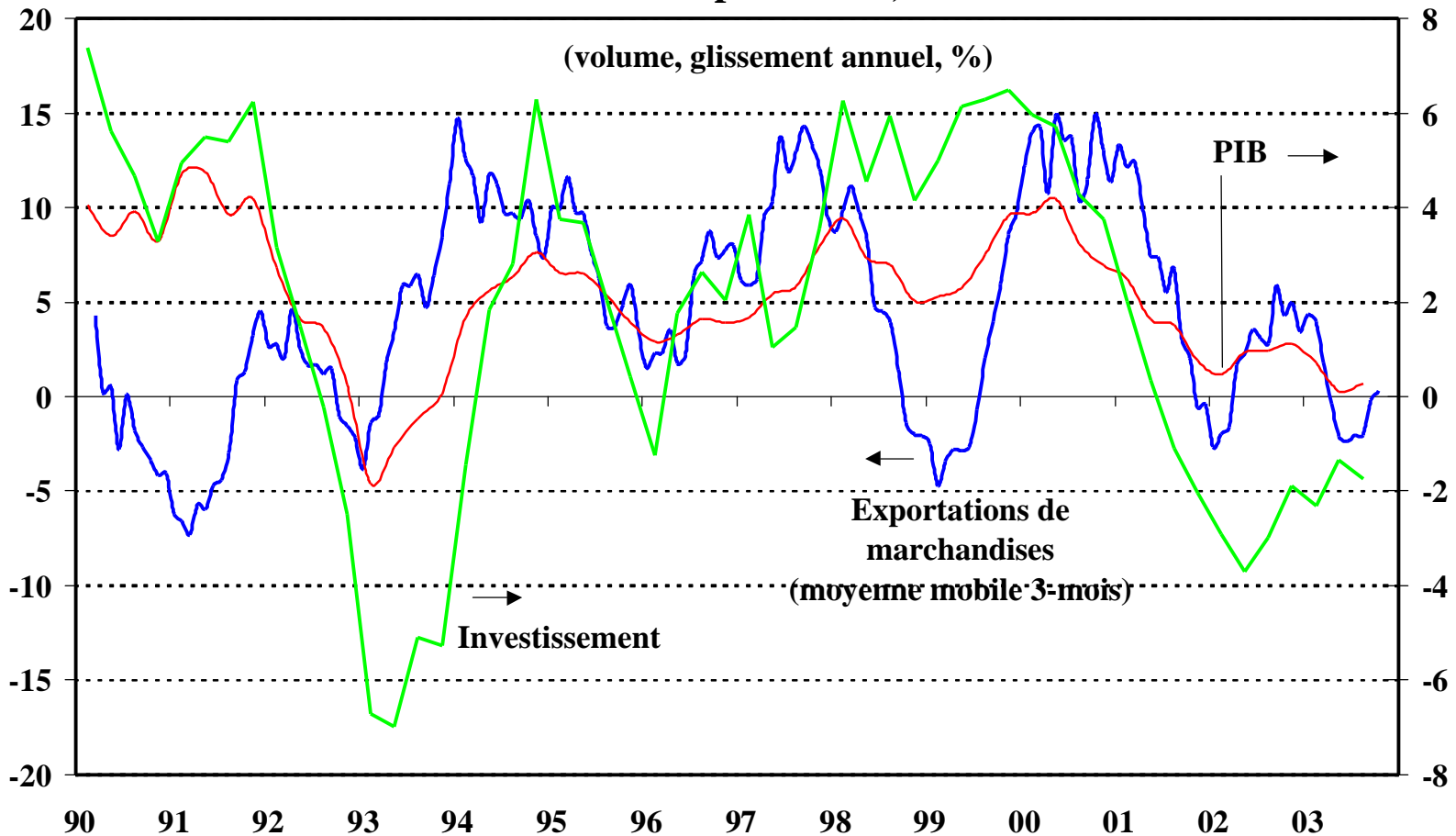


### Zone euro : dette des sociétés non financières

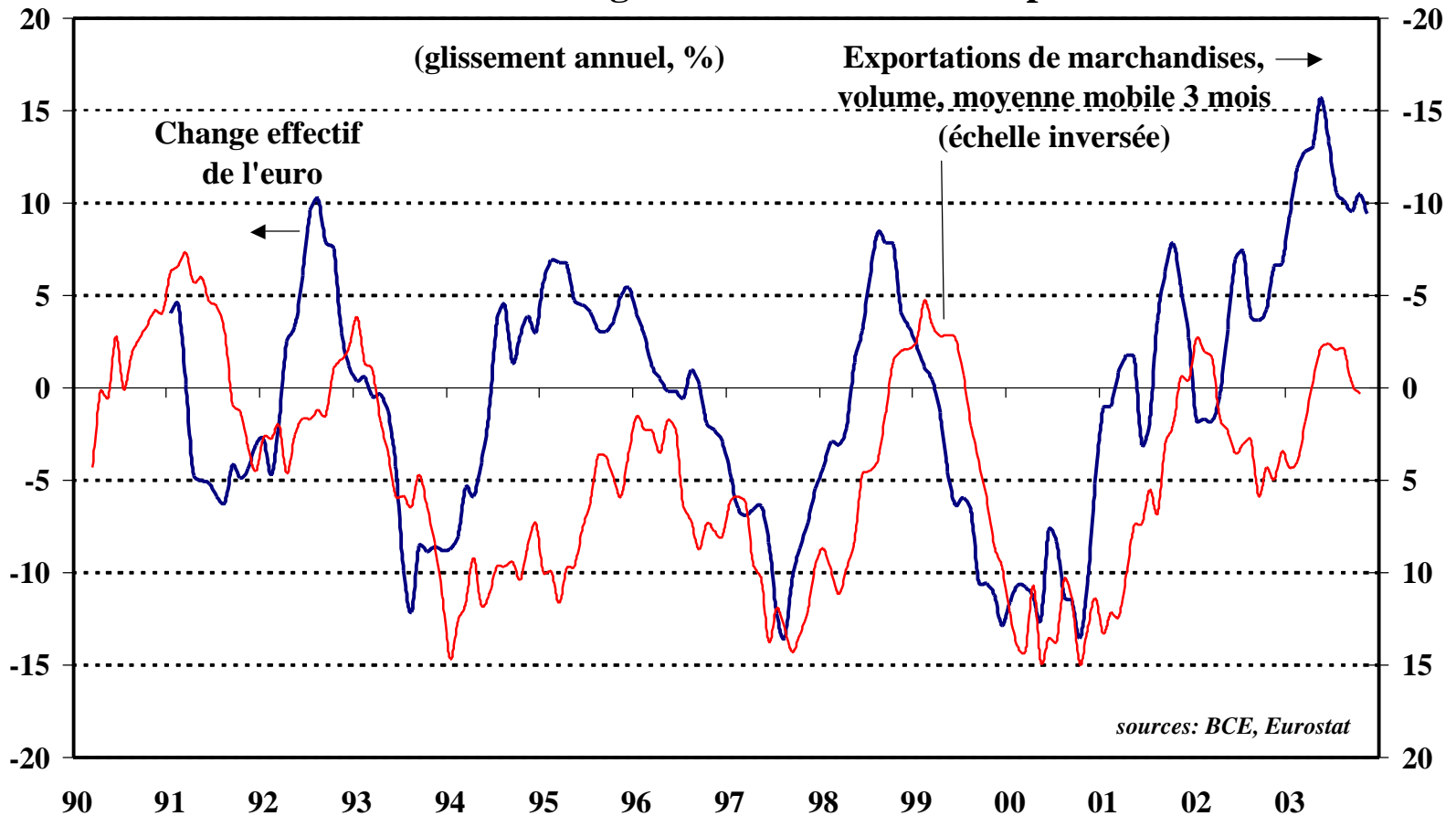


source: BCE

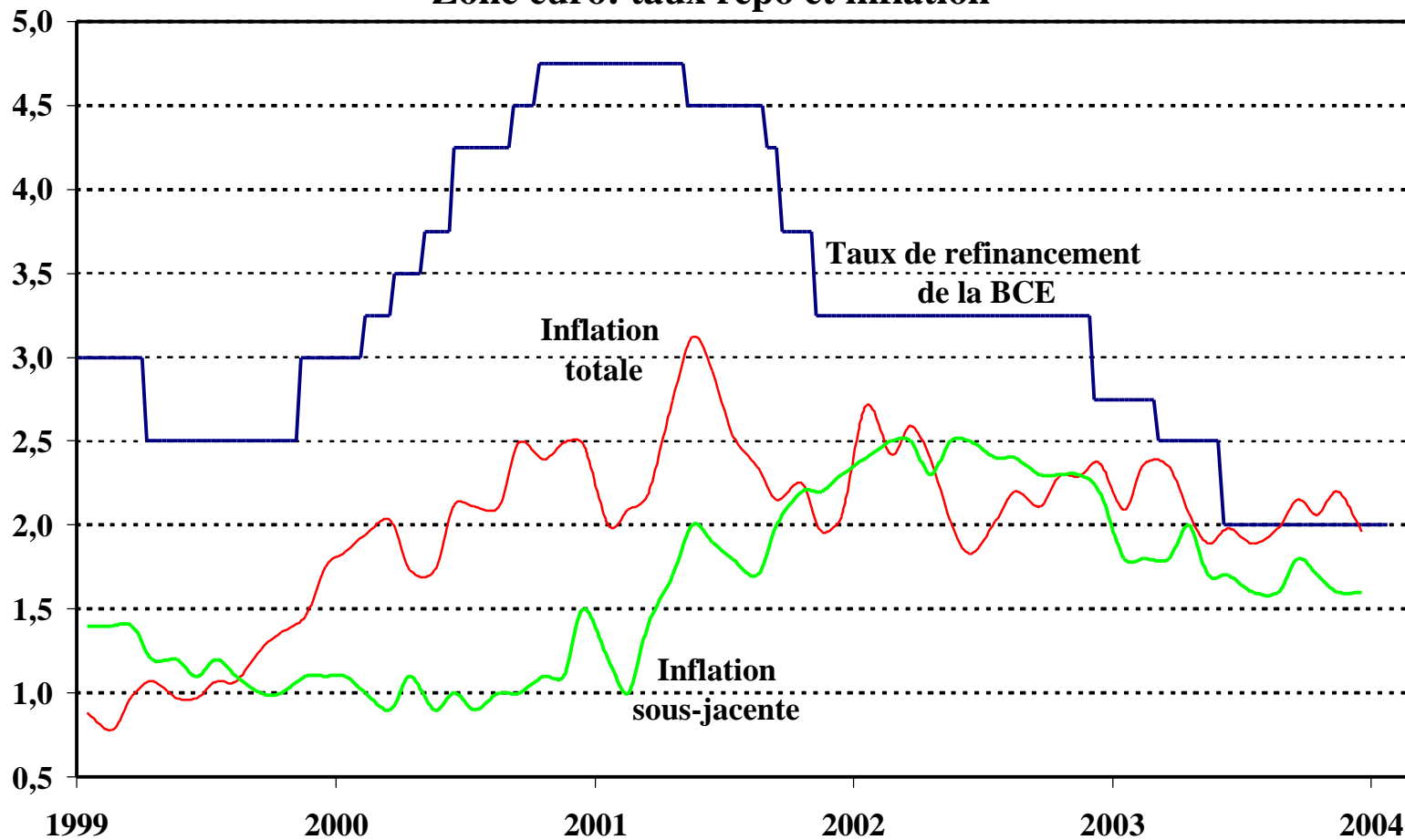
### Zone euro: croissance des exportations, investissement et PIB



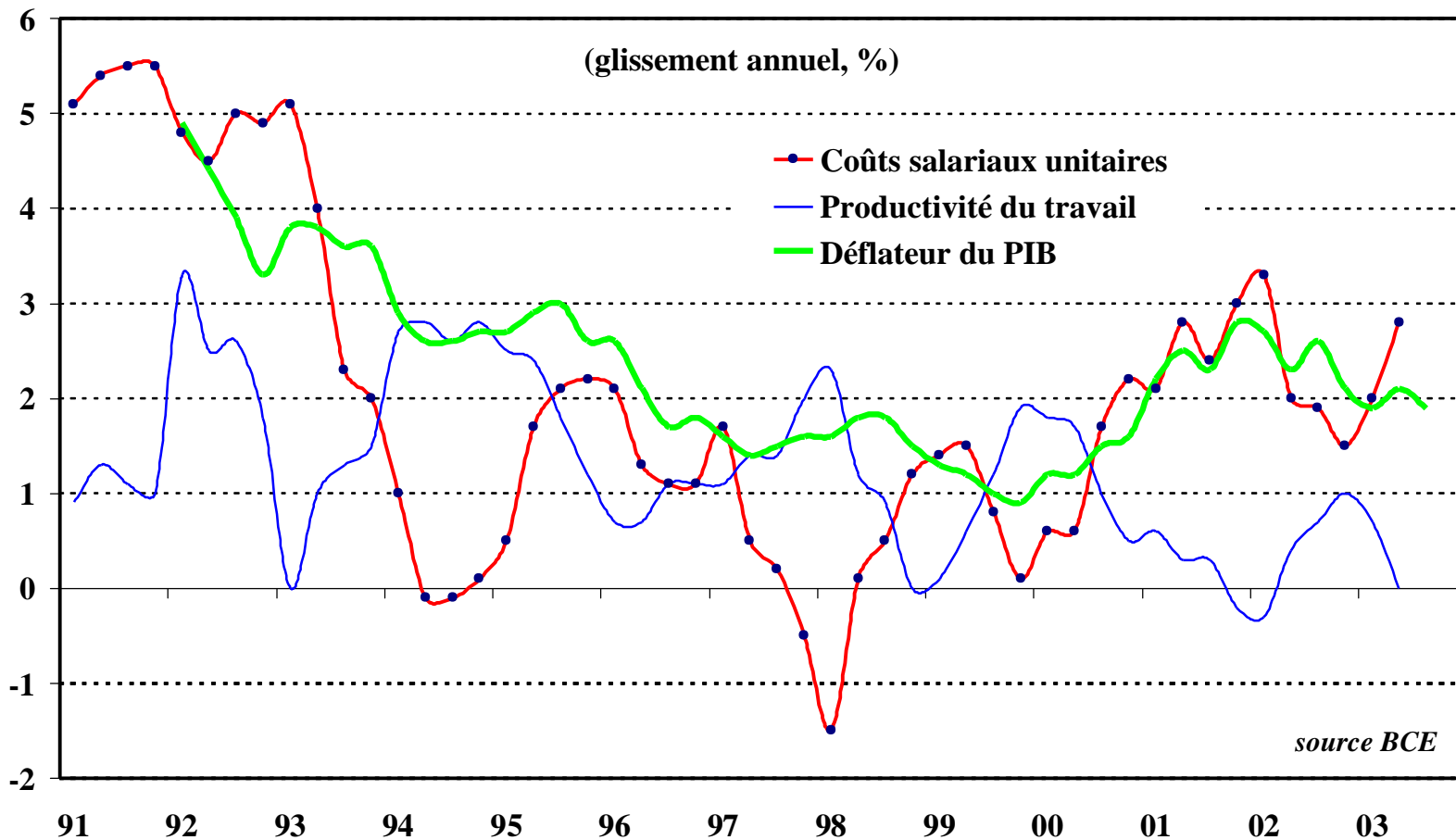
### Zone euro: change effectif de l'euro et exportations

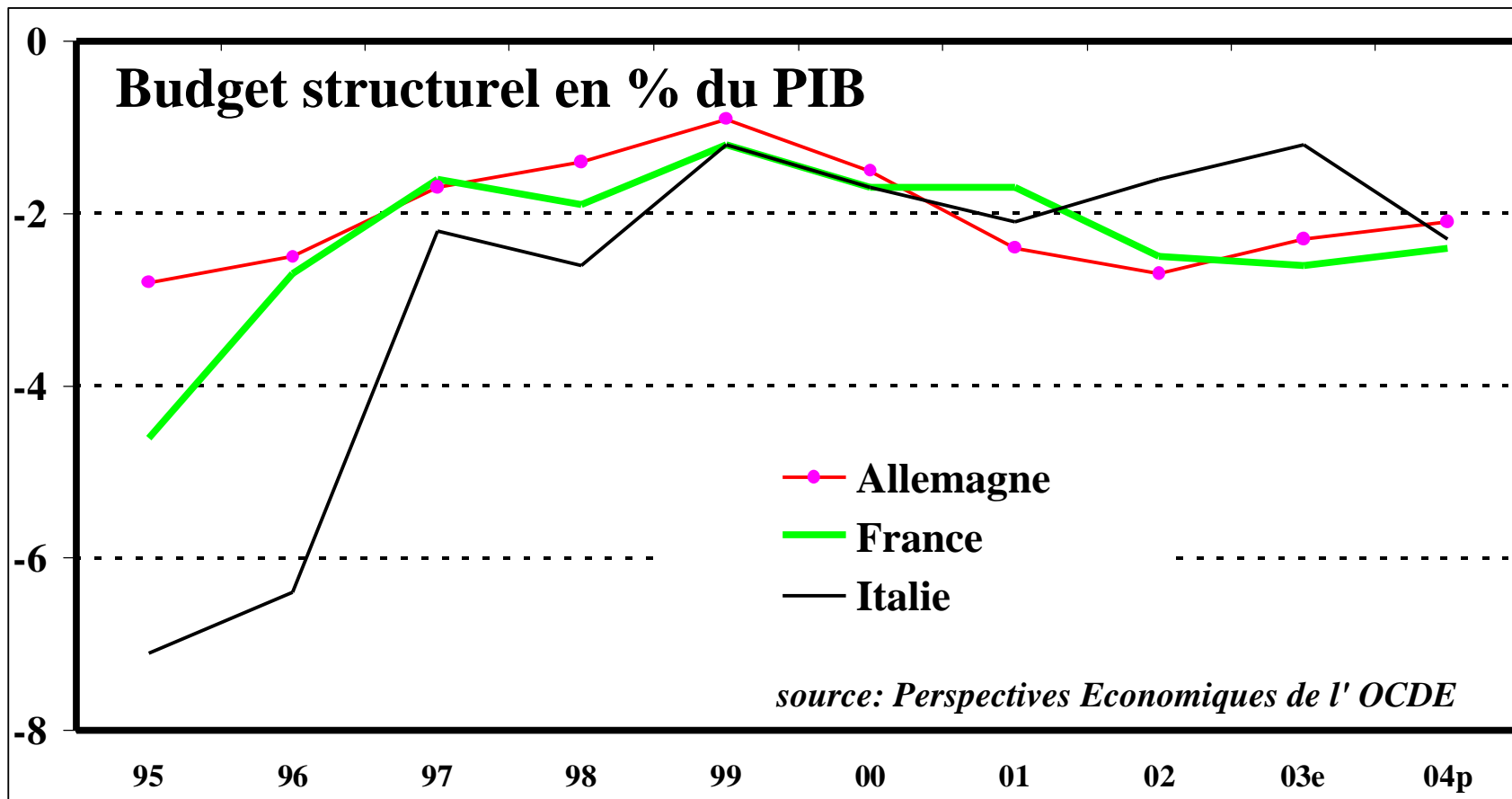


### Zone euro: taux repo et inflation



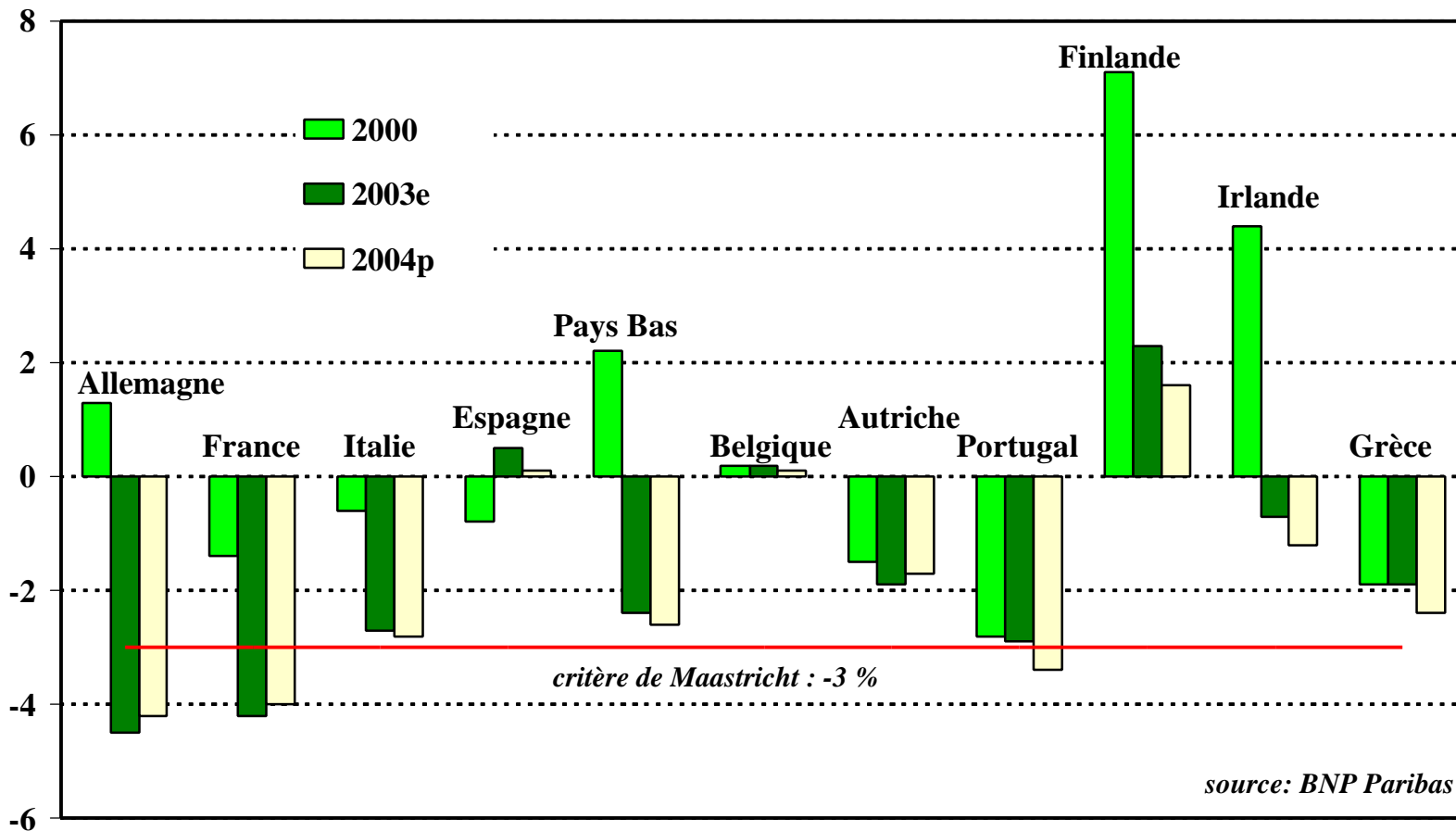
### Zone euro : coûts salariaux unitaires et déflateur du PIB



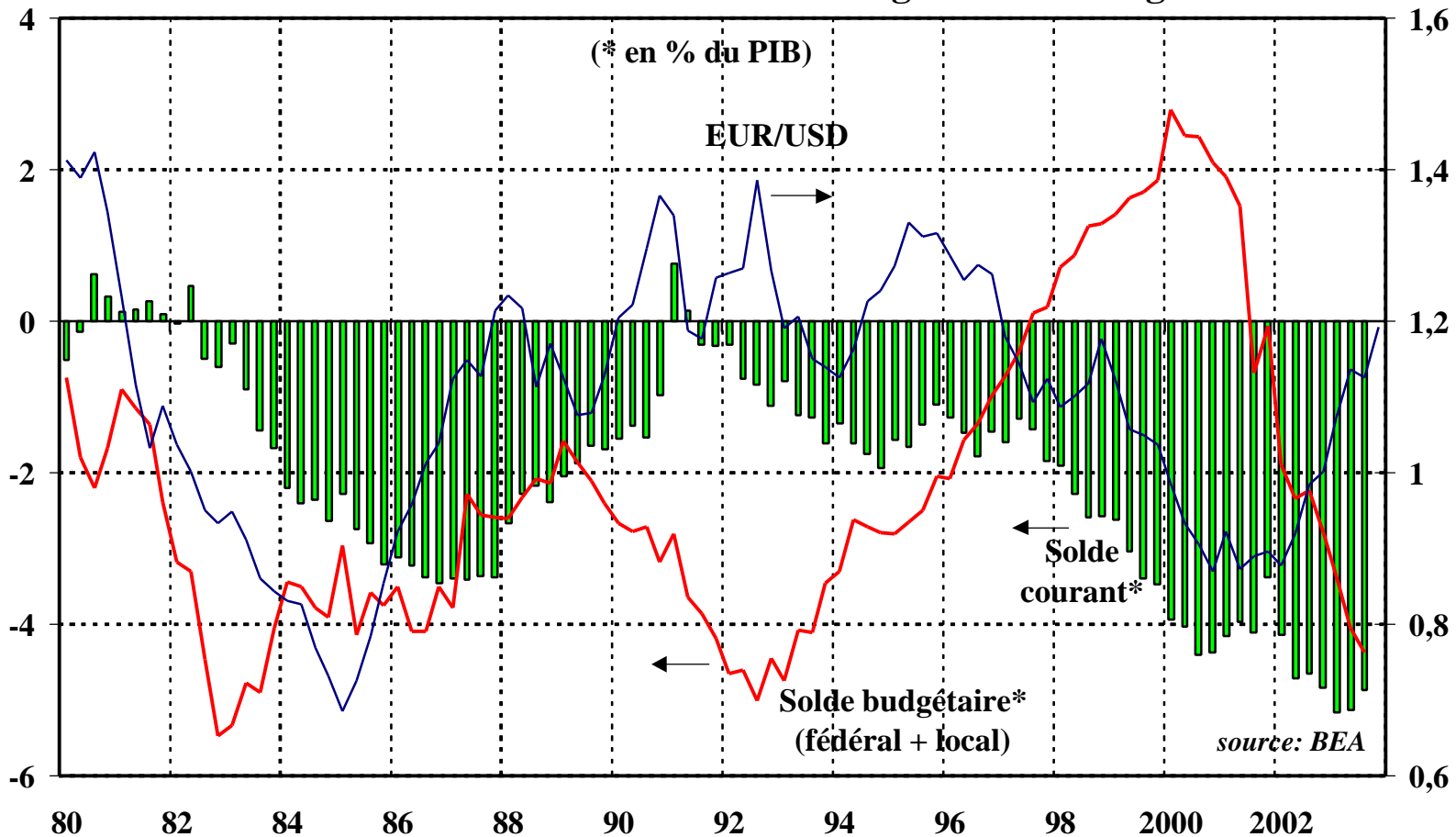




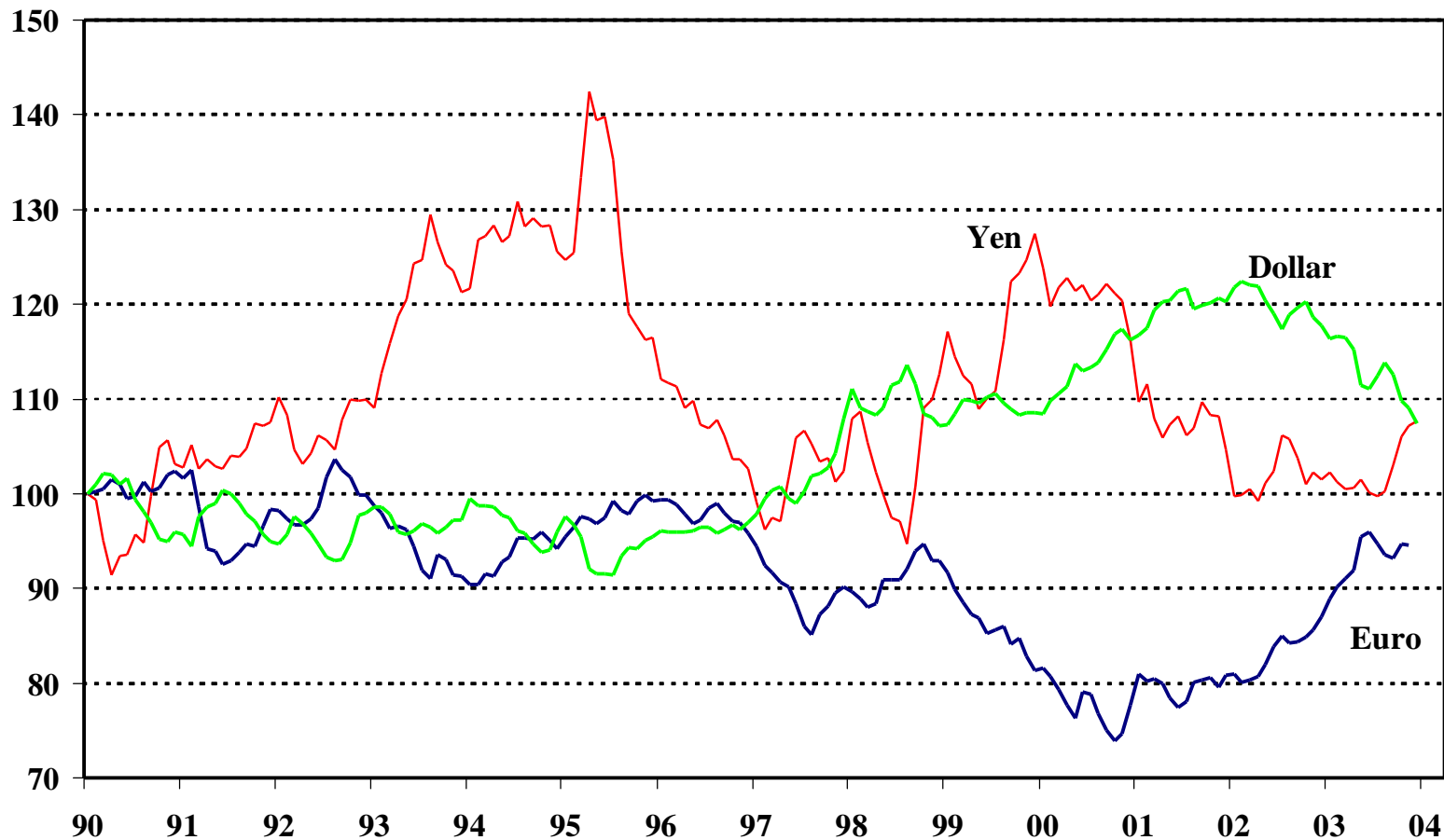
### Solde budgétaire en % du PIB



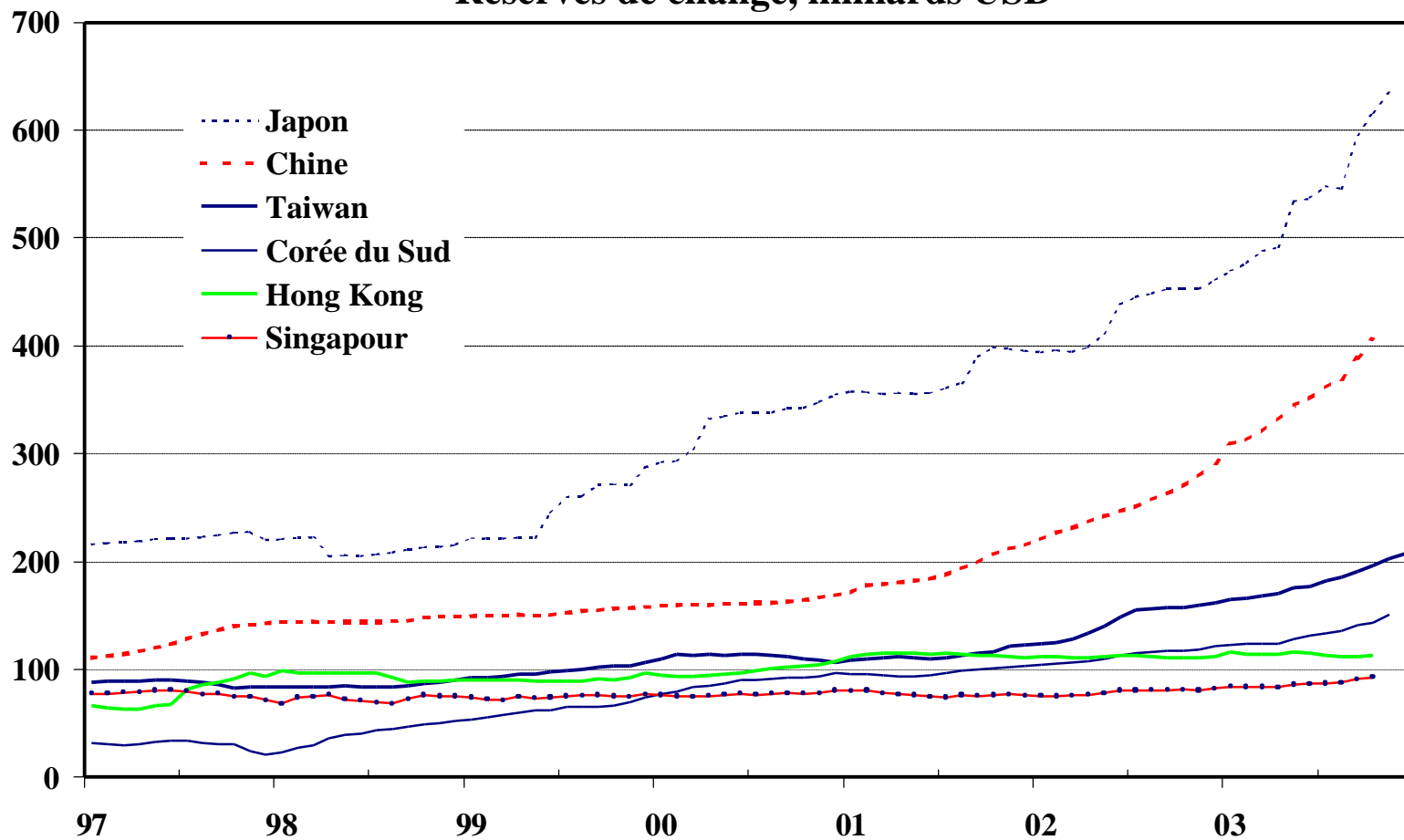
### Etats Unis : balances courante et budgétaire et change



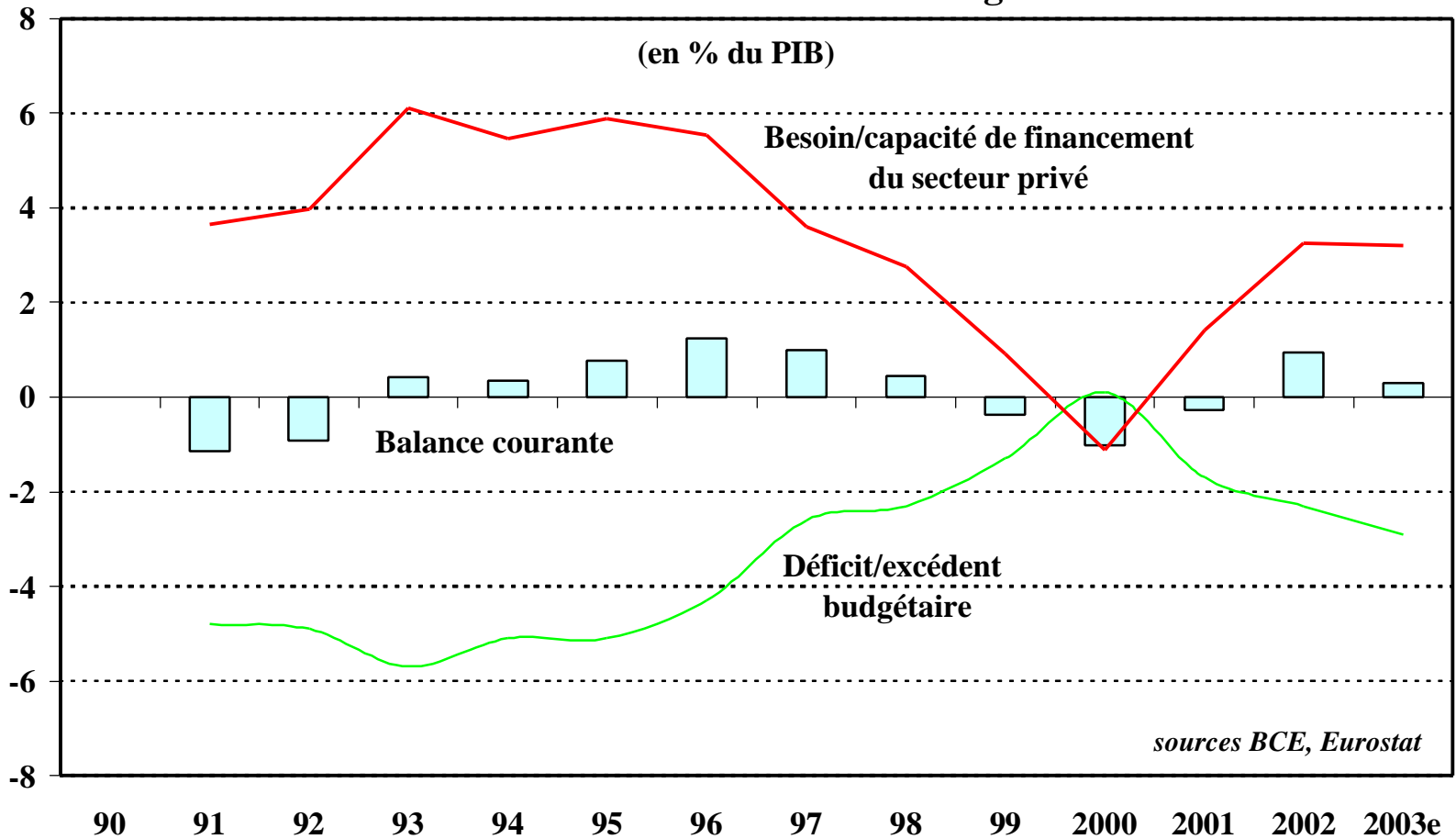
Taux de change effectif réel, indices 01/90 = 100



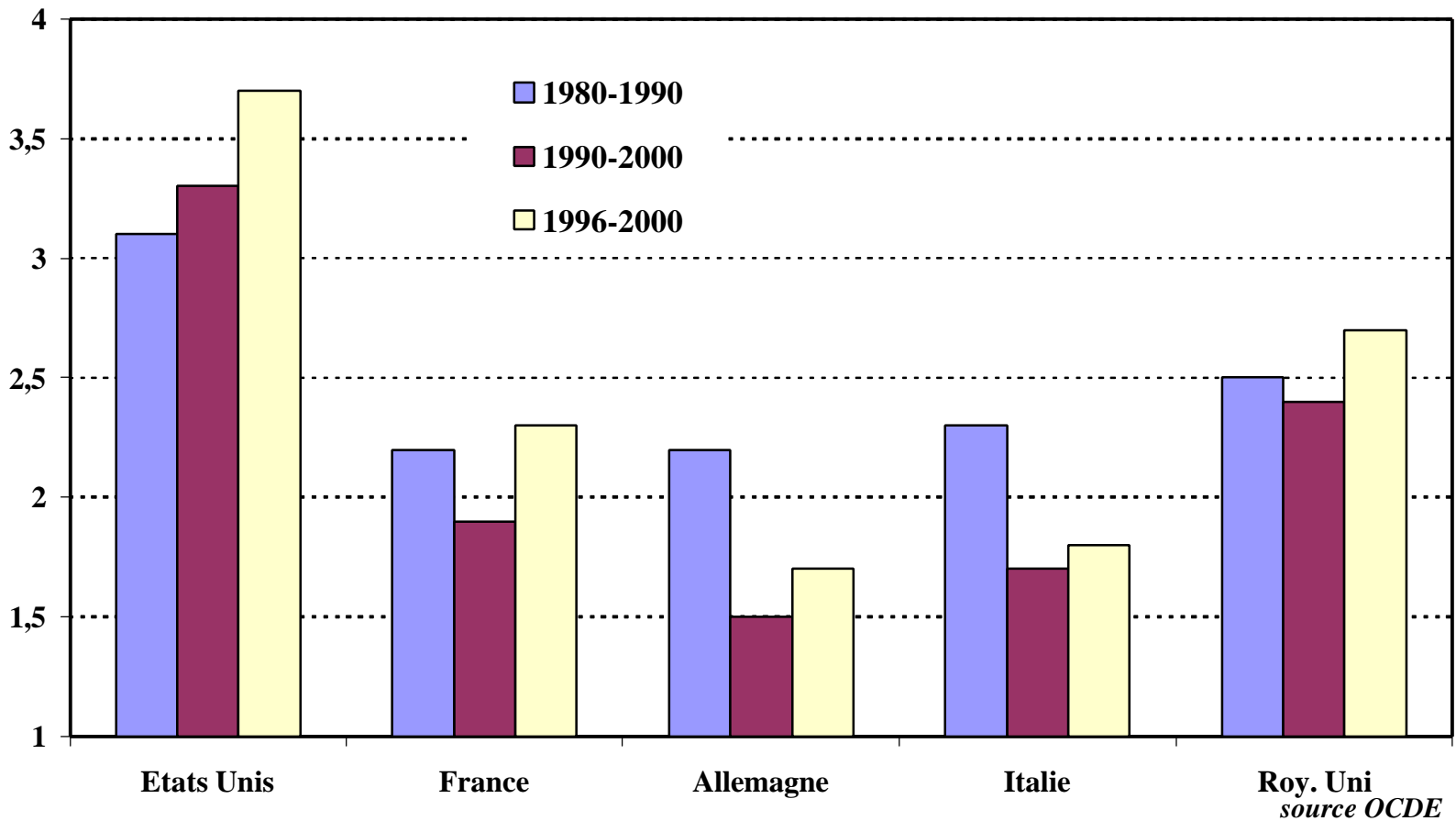
Réserves de change, milliards USD



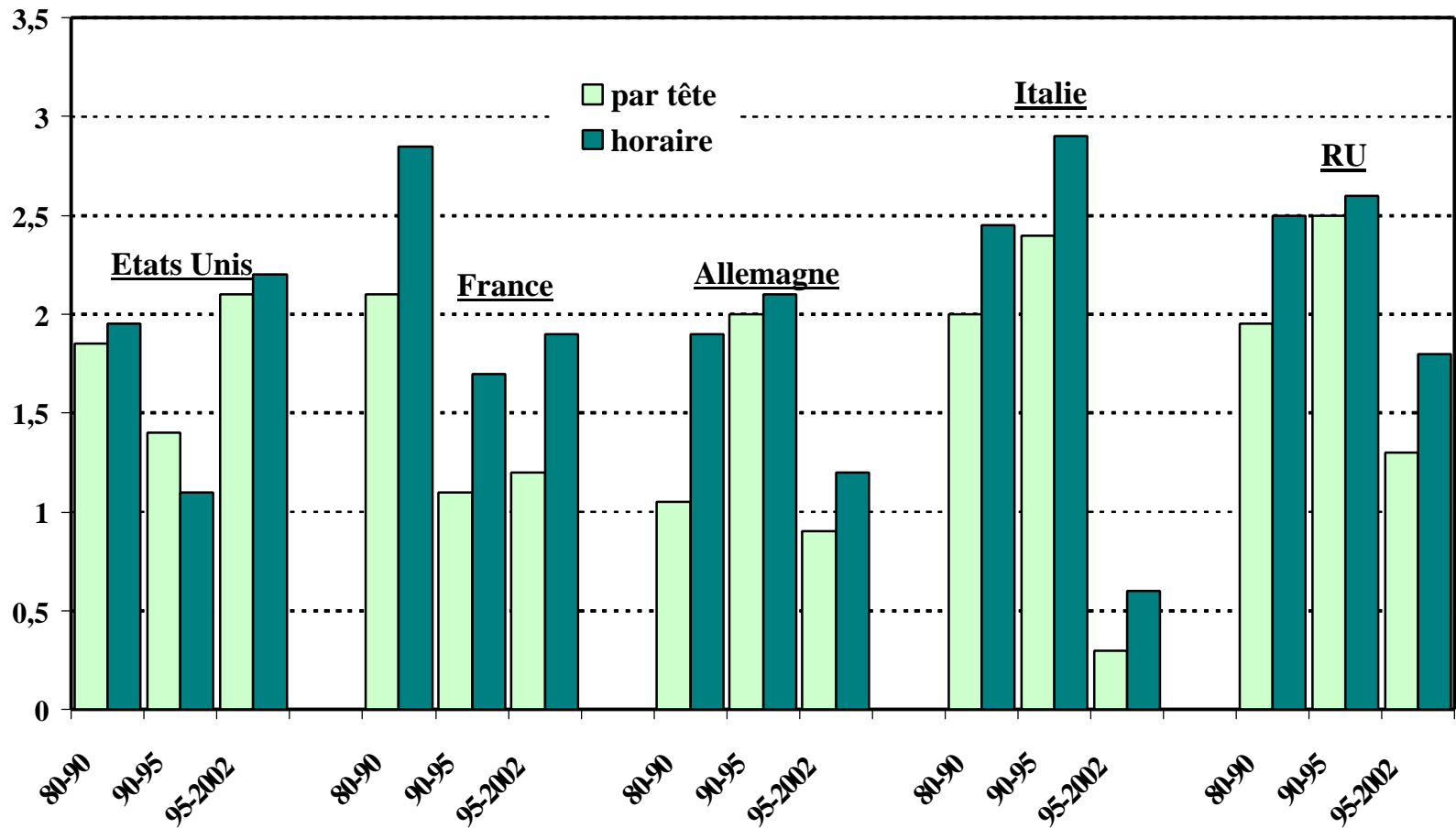
### Zone euro : balances courante et budgétaires



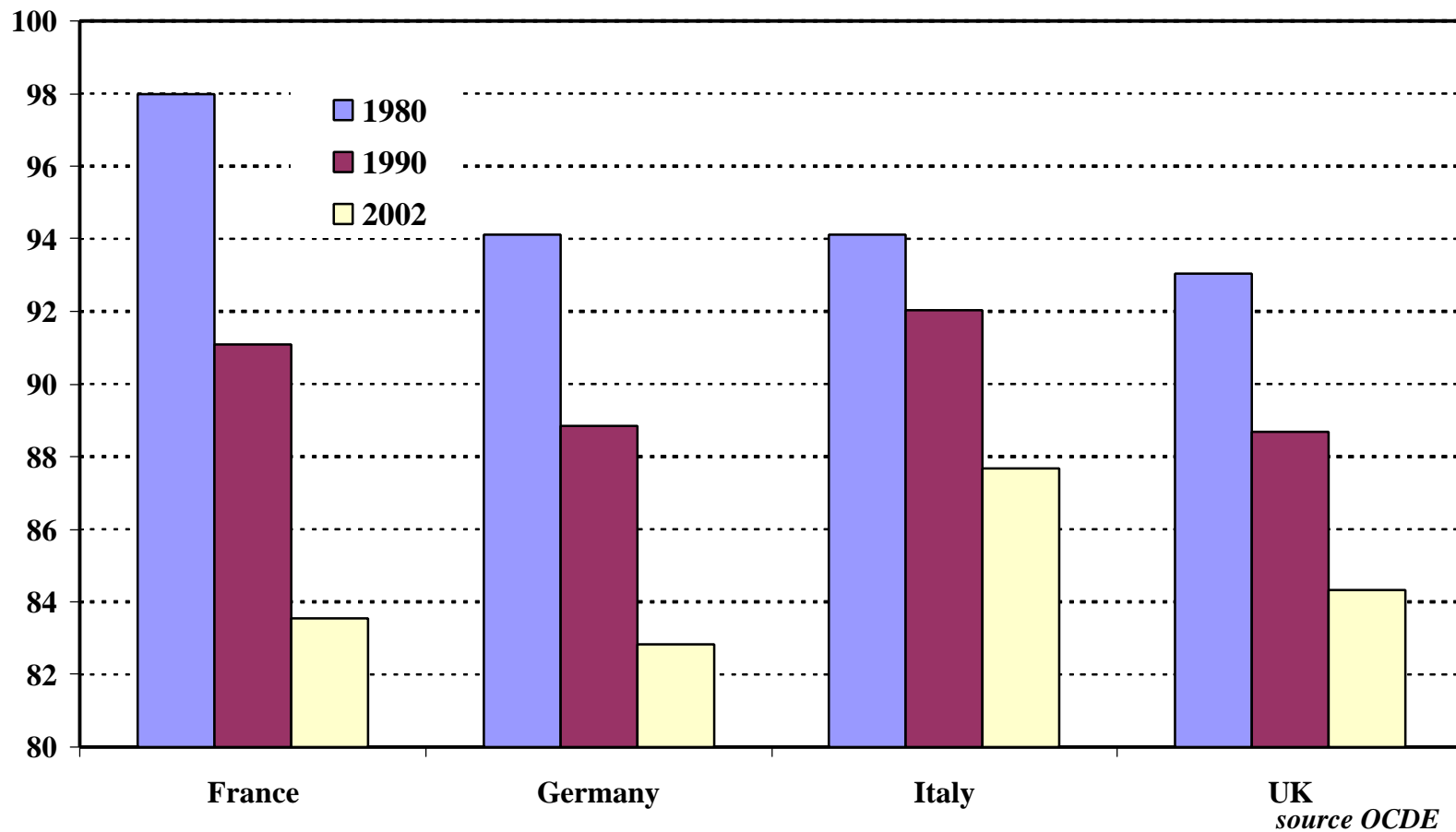
### Taux de croissance potentiel



### Productivité du travail, croissance moyenne annuelle %

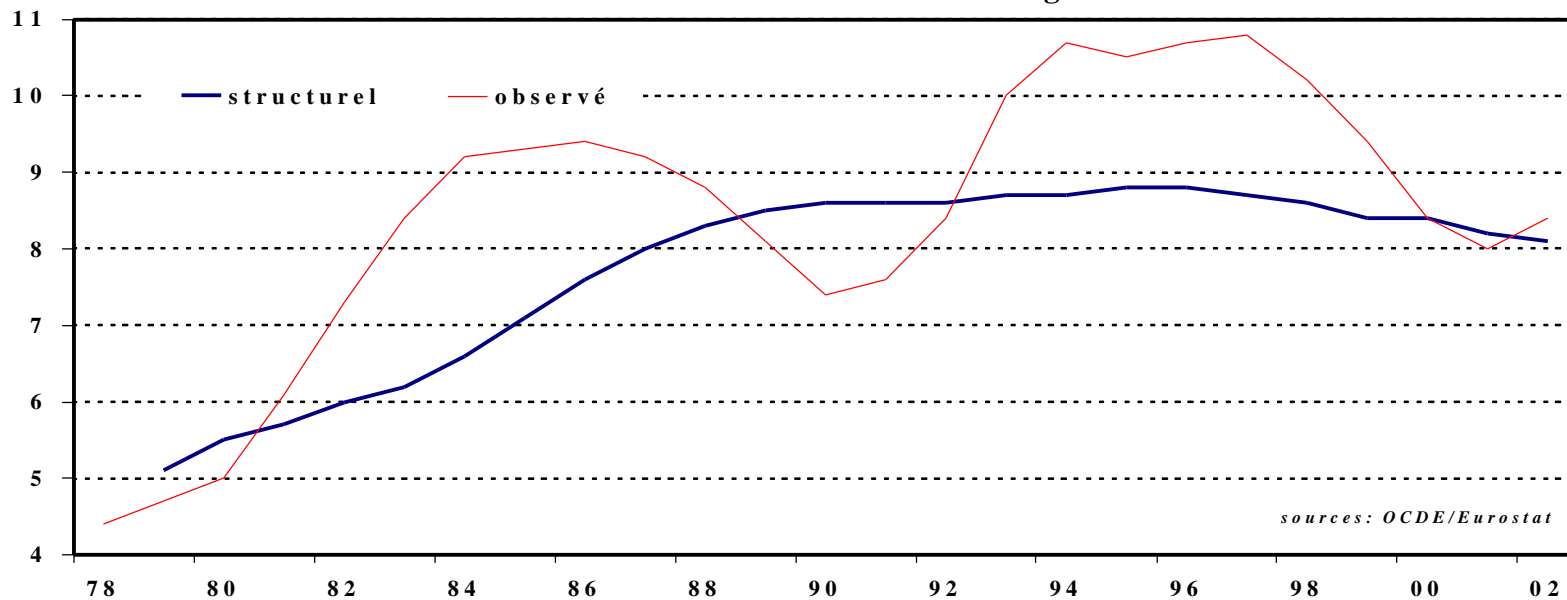


Nombre d'heures travaillées (indice, Etats Unis = 100)

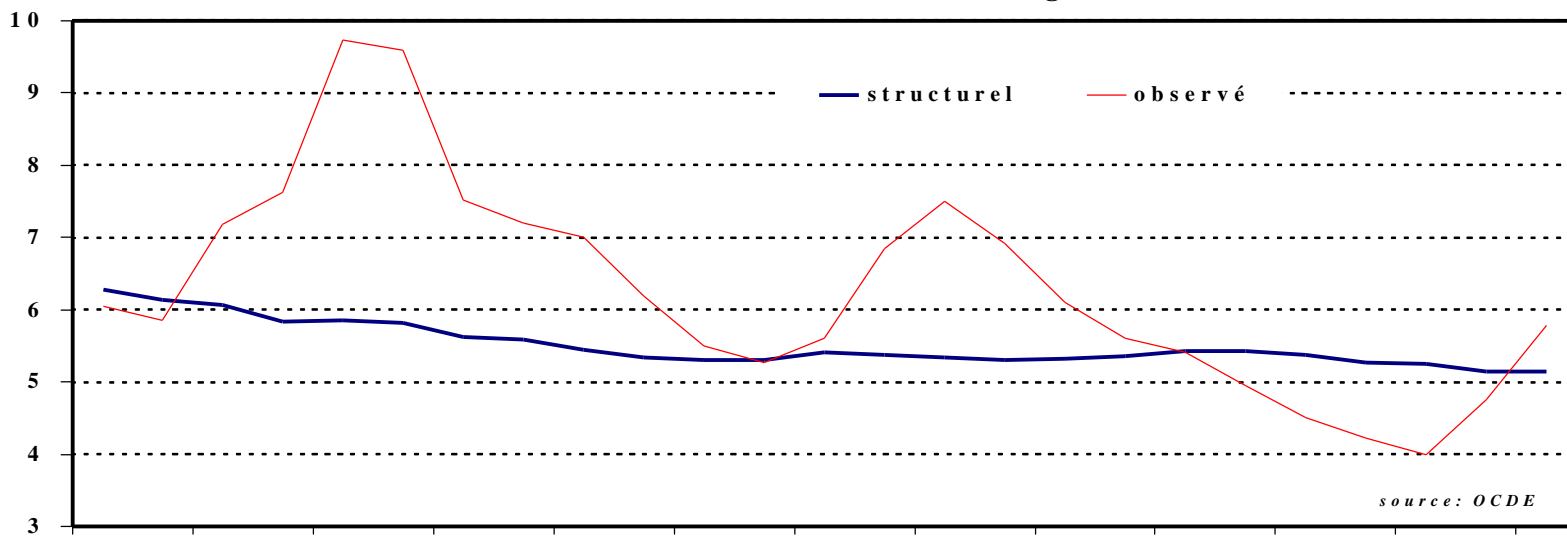




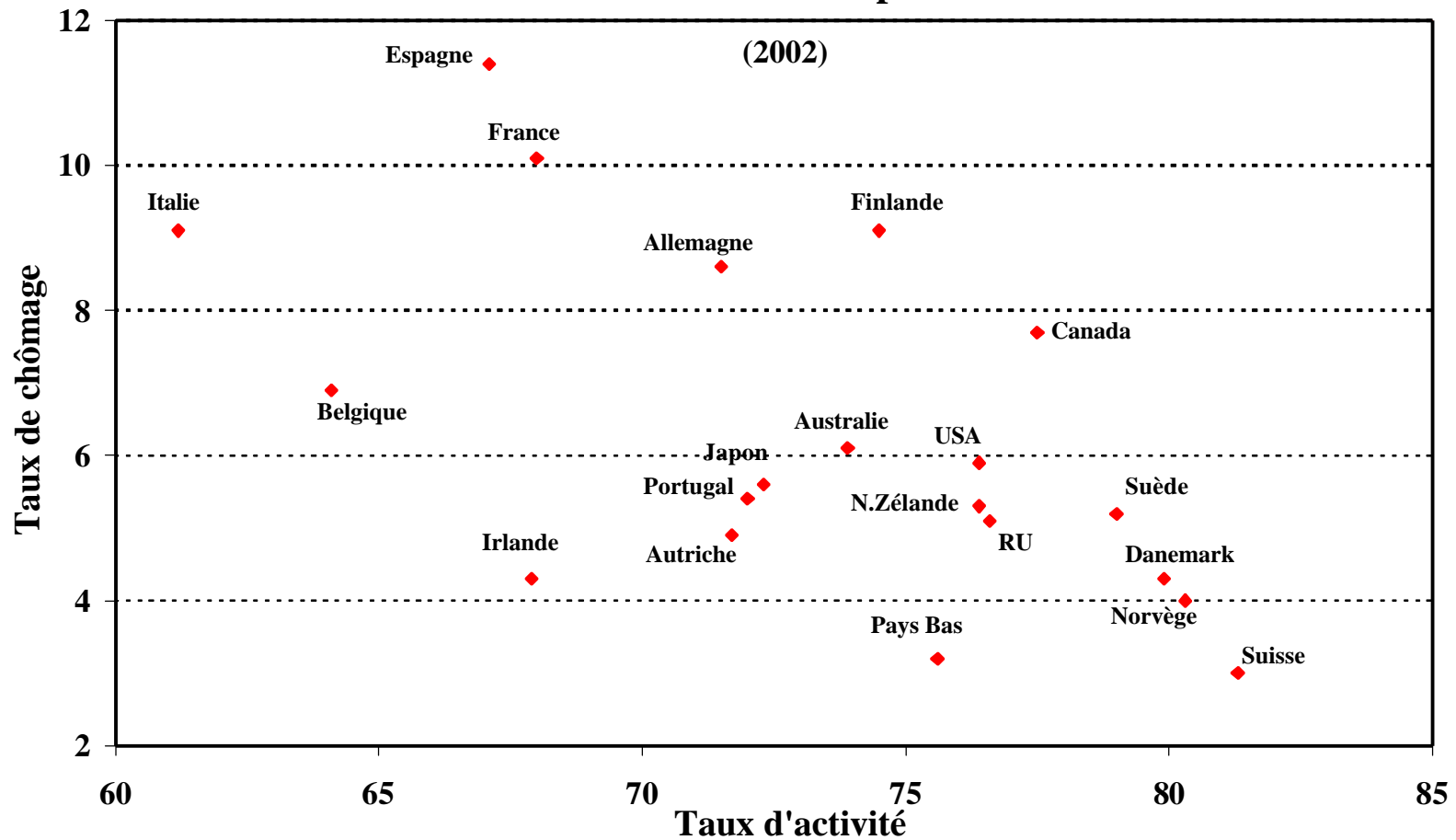
### Zone euro: taux de chômage



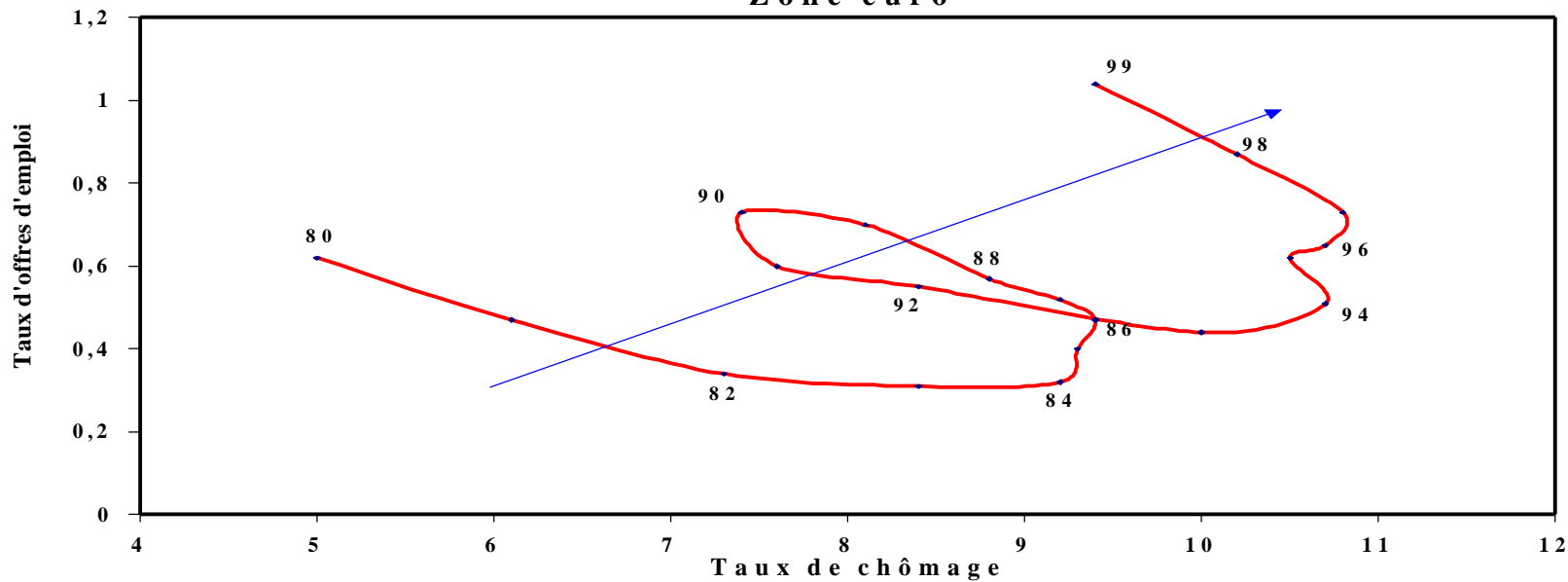
### Etats Unis: taux de chômage



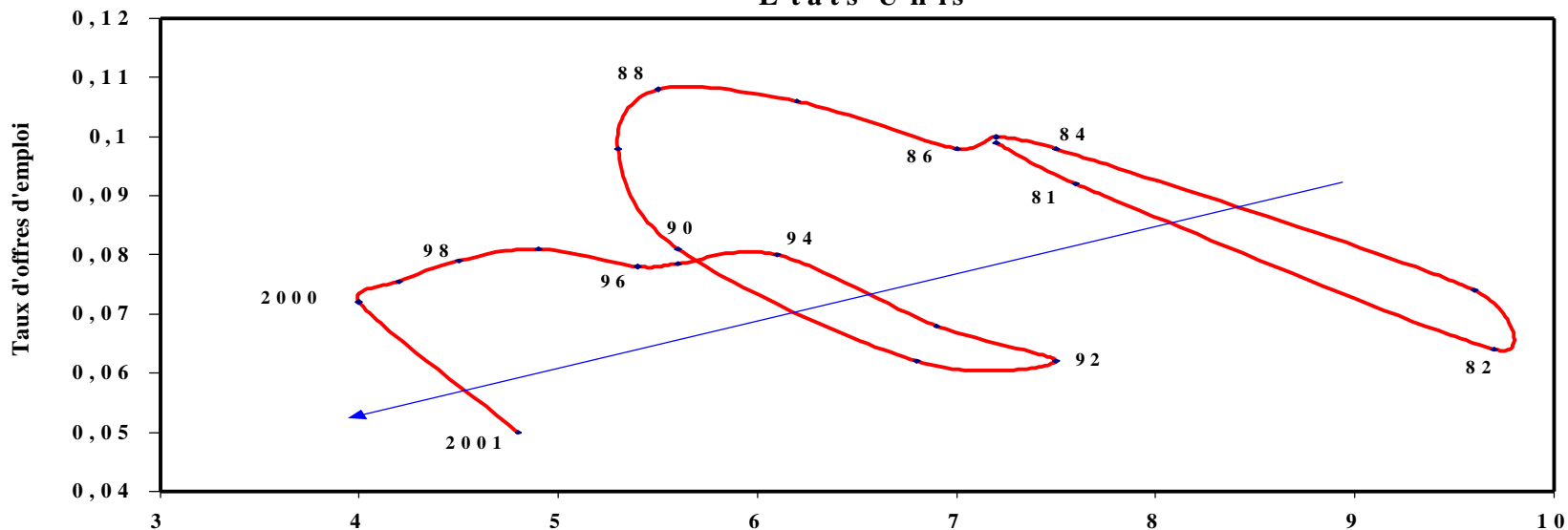
### Zone euro: emploi



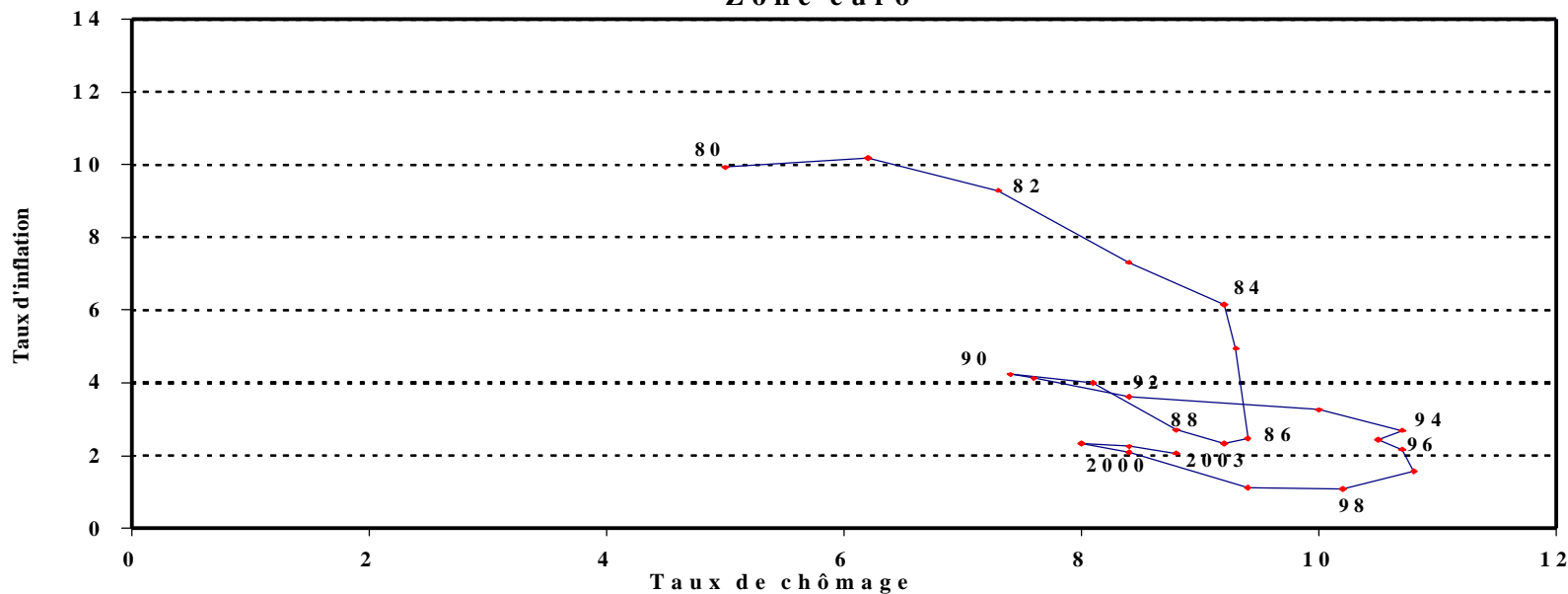
### Zone euro



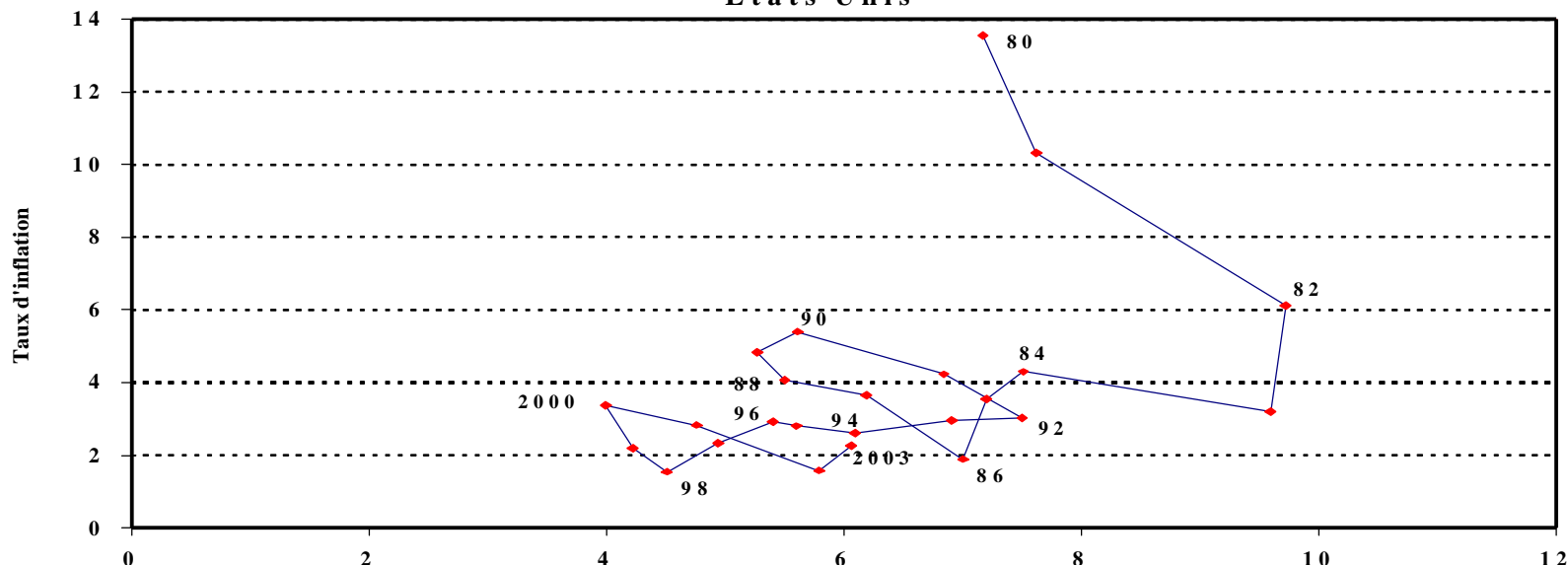
### Etats Unis

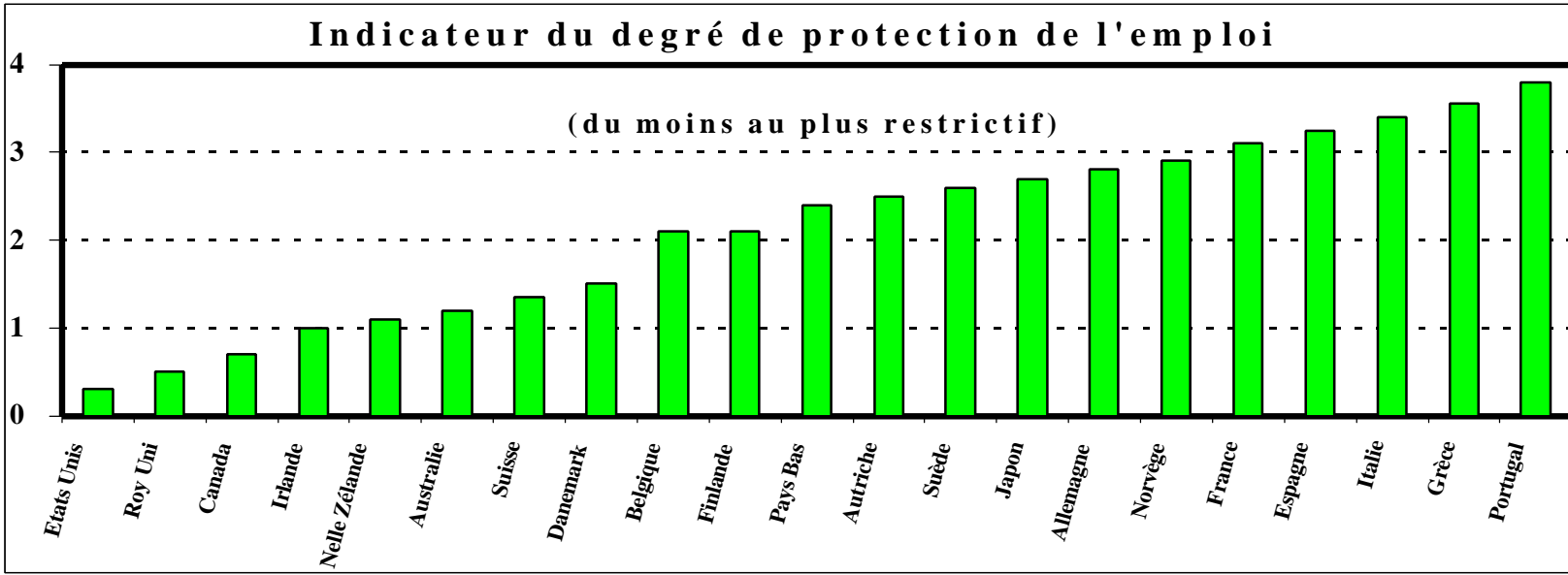
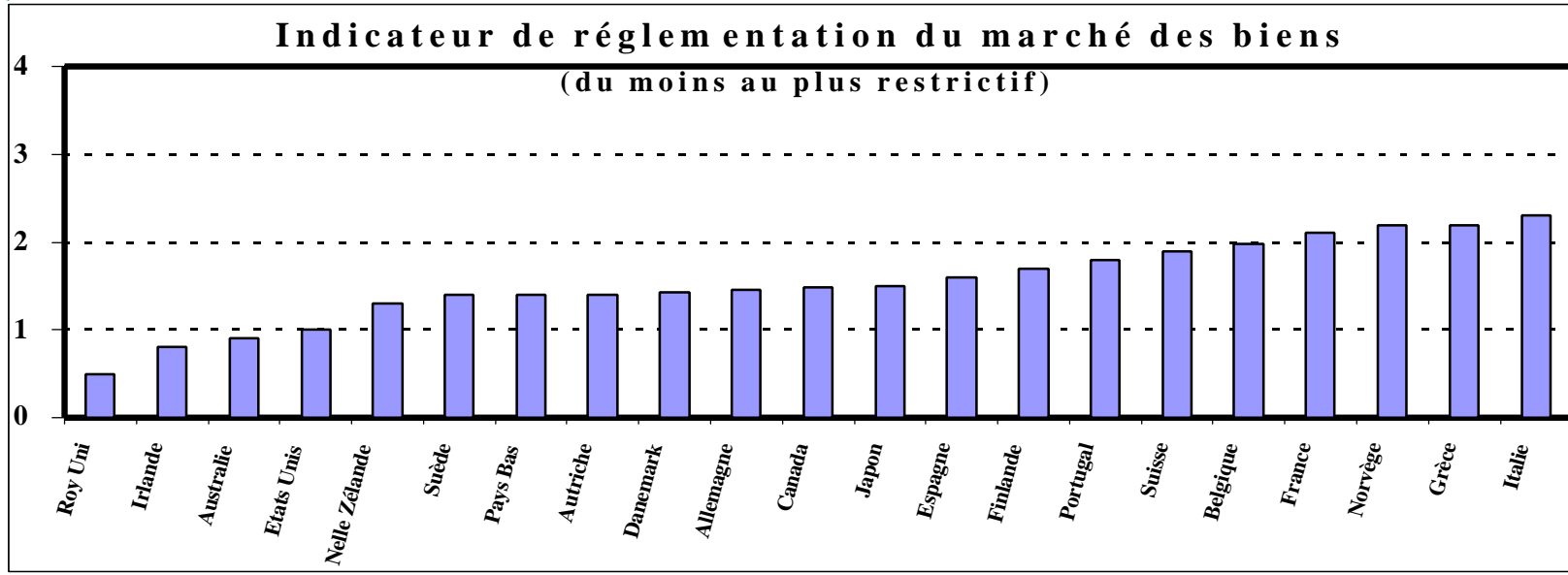


### Zone euro



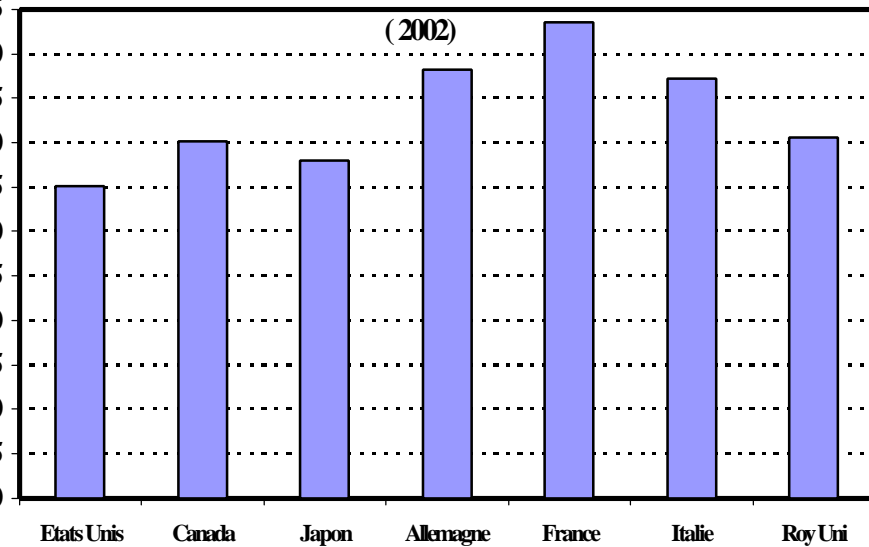
### Etats Unis



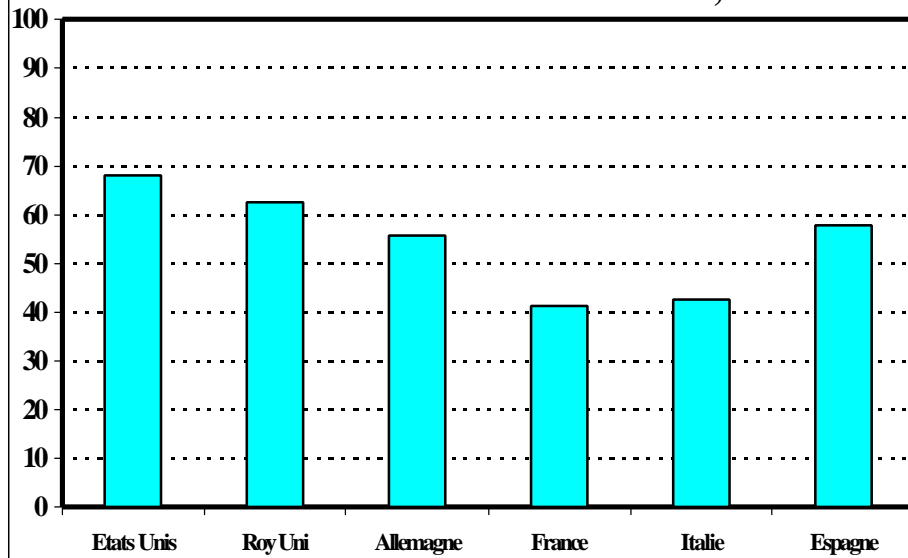


Dépenses publiques totales en % du PIB

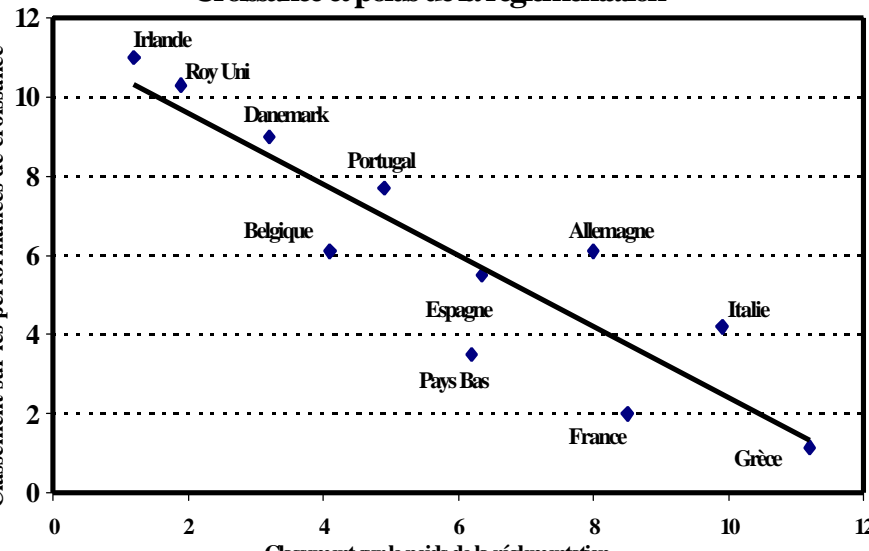
(2002)



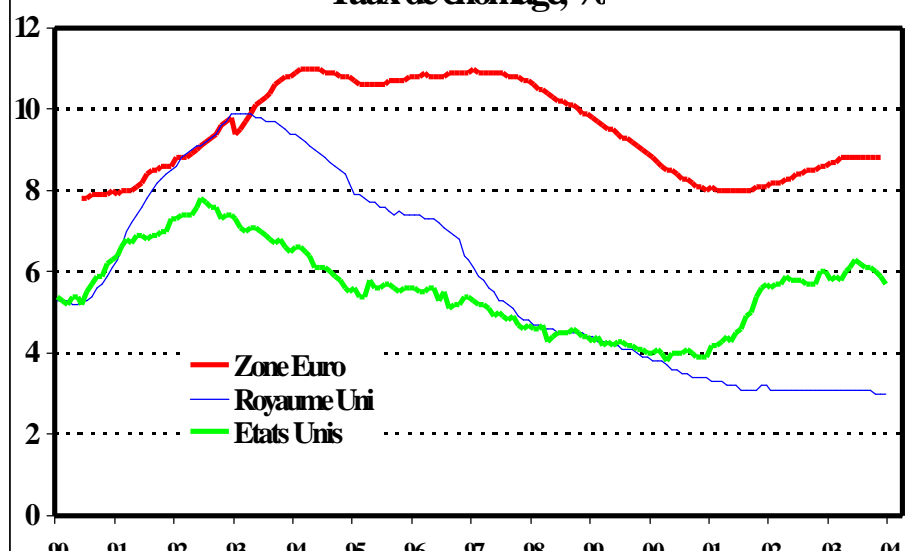
Taux d'activité des hommes de 55 à 64 ans, %



Croissance et poids de la réglementation



Taux de chômage, %



## I - ETATS UNIS: graphiques n° 2 à 16

- 2 : Consommation privée et investissement résidentiel
- 3 : Croissance et indice ISM
- 4 : Revenu disponible et taux de chômage
- 5 : Refinancements hypothécaires
- 6 : Dette et crédits des ménages
- 7 : Croissance du PIB et de l'emploi
- 8 : Chômage et Conference Board

- 9 : Spread de taux 10 ans
- 10 : Conditions d'accès au crédit bancaire
- 11-12 : Dette et financement des sociétés non financières
- 13 : Coûts salariaux et profits
- 14 : TUC et investissement
  
- 15 : Indice ISM et taux 10ans
- 16 : Déflateur de la consommation et taux d'intérêt



## II - ZONE EURO: graphiques n° 17 à 47

- 17 : Zone euro/Etats Unis, production industrielle
- 18 : PMI et croissance
- 19 : Confiance et consommation privée
- 20 : Zone euro/Etats Unis, chômage
- 21 : Dette des sociétés non financières
- 22 : Croissance des exports, du PIB et de l'investissement
- 23 : Change effectif de l'euro et exports
- 24 : Taux repo et inflation
- 25 : Coûts salariaux et déflateur du PIB
- 26 : Budget structurel
- 27 : Solde budgétaire en % du PIB / pays
- 28 : Soldes courant et budgétaires des Etats Unis

- 29 : Taux de change effectif réel, yen, dollar et euro
- 30 : Réserves de change des pays d'Asie
- 31 : Balances courante et budgétaire
- 32 : Taux de croissance potentiel
- 33 : Productivité du travail
- 34 : Nombre d'heures travaillées (Etats Unis = 100)
- 35-36 : Zone euro/EU, taux de chômage observé et structurel
- 37 : Taux de chômage et d'activité
- 38-39 : Zone euro/EU, offres d'emploi et chômage
- 40-41 : Zone euro/EU, inflation et chômage
- 42-43 : Indicateurs de réglementation
- 44-47 : Dépenses publiques, taux d'activité et chômage/pays

## EQUIPE ETUDES ECONOMIQUES

**Philippe d'ARVISENET**  
Chef Economiste

01.43.16.95.58

[philippe.darvisenet@bnpparibas.com](mailto:philippe.darvisenet@bnpparibas.com)

**ECONOMIES OCDE**

**Philippe d'ARVISENET**

**Eric VERGNAUD**  
Questions structurelles, prévisions

01.42.98.49.80

[eric.vergnaud@bnpparibas.com](mailto:eric.vergnaud@bnpparibas.com)

**Caroline NEWHOUSE-COHEN**  
Conjoncture Pays

01.43.16.95.50

[caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com](mailto:caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com)

**ETATS-UNIS, CANADA**

Alexandra ESTIOT

01.43.16.95.52

[alexandra.estiot@bnpparibas.com](mailto:alexandra.estiot@bnpparibas.com)

**JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE**

Anne-Valérie HERMEZ

01.42.98.56.03

[anne-valerie.hermez@bnpparibas.com](mailto:anne-valerie.hermez@bnpparibas.com)

**ZONE EURO, FINANCES PUBLIQUES**

Florence BARJOU

01.42.98.27.62

[florence.barjou@bnpparibas.com](mailto:florence.barjou@bnpparibas.com)

**FRANCE, MARCHE DU TRAVAIL ZONE EURO**

Jean-Marc LUCAS

01.43.16.95.53

[jean-marc.lucas@bnpparibas.com](mailto:jean-marc.lucas@bnpparibas.com)

**ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, ELARGISSEMENT UE**

Jean-Loïc GUIEZE

01.42.98.43.86

[jeanloic.guieze@bnpparibas.com](mailto:jeanloic.guieze@bnpparibas.com)

**EUROPE DU SUD, MARCHE FINANCIER UNIQUE**

Marion GIRARD-VASSEUR

01.42.98.26.77

[marion.girard-vasseur@bnpparibas.com](mailto:marion.girard-vasseur@bnpparibas.com)

**ROYAUME-UNI, PENSIONS,  
PREVISIONS A LONG TERME**

Raymond VAN DER PUTTEN

01.42.98.53.99

[raymond.vanderputten@bnpparibas.com](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)

**PAYS NORDIQUES**

Caroline NEWHOUSE-COHEN

01.43.16.95.50

[caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com](mailto:caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com)

**ECONOMIE BANCAIRE****Van NGUYEN THE**  
Responsable

01.43.16.95.54

[van.nguyenthe@bnpparibas.com](mailto:van.nguyenthe@bnpparibas.com)

Laurent QUIGNON

01.42.98.56.54

[laurent.quignon@bnpparibas.com](mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com)**RISQUES PAYS****Guy LONGUEVILLE**  
Responsable

01.43.16.95.40

[guy.longueville@bnpparibas.com](mailto:guy.longueville@bnpparibas.com)**ASIE**

Aude DEBARD

01.43.16.95.41

[aude.debard@bnpparibas.com](mailto:aude.debard@bnpparibas.com)

Nhu-Nguyen NGO

01.43.16.95.44

[nhu-nguyen.ngo@bnpparibas.com](mailto:nhu-nguyen.ngo@bnpparibas.com)**AMERIQUE LATINE**

Raphaël GALLARDO

01.42.98.56.10

[raphael.gallardo@bnpparibas.com](mailto:raphael.gallardo@bnpparibas.com)**AFRIQUE, AMERIQUE LATINE**

Emmanuelle VULLIEZ

01.42.98.56.27

[emmanuelle.vulliez@bnpparibas.com](mailto:emmanuelle.vulliez@bnpparibas.com)**AFRIQUE**

Adama KONATE

01.42.98.02.04

[adama.konate@bnpparibas.com](mailto:adama.konate@bnpparibas.com)**EUROPE DE L'EST, FLUX DE CAPITAUX VERS PAYS ÉMERGENTS**

François FAURE

01.42.98.56.10

[francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)**RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES**

Tatiana ESANU

01.42.98.48.45

[tatiana.esanu@bnpparibas.com](mailto:tatiana.esanu@bnpparibas.com)**MOYEN-ORIENT – SCORING**

Pascal DEVAUX

01.43.16.95.51

[pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)***Notre site Internet – [economic-research.bnpparibas.com](http://economic-research.bnpparibas.com)***

## NOS PUBLICATIONS

- > **CONJONCTURE** traite chaque mois des grands sujets de l'actualité économique et des problèmes structurels.
- > **CONJONCTURE, TAUX, CHANGE** assure un suivi mensuel détaillé de la conjoncture économique et des évolutions des taux d'intérêt et de change dans les grands pays de l'OCDE.
- > **FINANCES PUBLIQUES DANS LA ZONE EURO**. Cette publication paraît chaque trimestre.
- > **ECOFASH** est un commentaire des principaux événements économiques (publication de données, décisions de politique économique) dans les heures qui suivent leur annonce, accompagné d'une analyse approfondie.
- > **ECOWEEK** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque lundi).

*Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez contacter notre secrétariat :*  
Francine BATHREAU ☎ 01-43-16-95-48  
[francine.bathreau@bnpparibas.com](mailto:francine.bathreau@bnpparibas.com)

Les EcoFlash reflètent l'opinion de la Direction des Etudes Economique de BNP Paribas. Ils sont publiés uniquement à titre informatif. Ni l'information contenue, ni les opinions exprimées ne constituent une offre ou une sollicitation en vue d'acheter ou vendre un quelconque placement. L'information présentée émane de sources considérées comme fiables mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude, ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire.

This publication was produced by a BNP Paribas Company. It will have been approved for publication and distribution in the United Kingdom by BNP Paribas London Branch, a branch of BNP Paribas SA whose Head Office is in Paris, France. BNP Paribas London Branch is regulated by the Financial Services Authority ("FSA"), for the conduct of its designated investment business in the United Kingdom and is a member of the London Stock Exchange. BNP Paribas Securities Corp. in the United States accepts responsibility for the contents of this publication in circumstances where the report has been distributed by BNP Paribas Securities Corp. direct to U.S recipients.

This publication reflects the view of the Economic Research Department of BNP Paribas. It is published for information purposes only. Neither the information nor the opinion expressed constitutes an offer or solicitation to buy or sell any investments. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but BNP Paribas does not guarantee its accuracy or completeness. All opinions and forecasts are subject to change. Discretion with respect to suitability should prudently exercised.

A BNP Paribas Group Company and/or persons connected with it may effect or have effected a transaction for their own account in the investments referred to in the material contained in this report or any related investment before the material is published to any BNP Paribas Group Company's customers. On the date of this report a BNP Paribas Group Company, persons connected with it and their respective directors and/or representatives and/or employees may have a long or short position in any of the investments mentioned in this report and may purchase and/or sell the investments at any time in the open market or otherwise, in each case either as principal or as agent. Additionally, a BNP Paribas Group Company within the previous twelve months may have acted as an investment banker or may have provided significant advice or investment services to the companies or in relation to the investment(s) mentioned in this report.

This publication is not intended for private customers in the UK (as defined by the rules of the FSA) and should not be passed to such persons.

By accepting this publication you agree to be bound by the foregoing limitations