

## France : le climat des affaires résiste à l'adversité (hausse à 109 en mars)

- Les données de l'enquête INSEE de mars dans le secteur manufacturier sont encourageantes pour l'activité. Le climat des affaires a rebondi à 109, et les perspectives personnelles de production sont restées élevées.
- Les moyennes trimestrielles suggèrent cependant qu'une très légère modération de l'activité est en cours. D'autres indicateurs avancés (OCDE, PMI) dépeignent en outre un paysage plus sombre pour les mois à venir.
- De fait, l'économie française ne sera pas épargnée par les difficultés actuelles, essentiellement exogènes, mais elle pourrait mieux y résister que ses partenaires européens grâce à une demande des ménages plus robuste quoiqu'en décélération progressive.

### Enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie manufacturière

| Soldes d'opinion - CVS                  | mars-07 | déc-07 | janv-08 | févr-08 | mars-08 |
|---|---------|--------|---------|---------|---------|
| Ind. synthétique du climat des affaires | 109     | 109    | 108     | 107     | 109     |
| Production passée*                      | 14      | 23     | 17      | 13      | 17      |
| Stocks*                                 | 11      | 10     | 12      | 13      | 11      |
| Carnets de commandes globaux*           | 4       | 0      | 0       | 0       | 4       |
| Carnets de commandes étrangers*         | 9       | 6      | 0       | 1       | 5       |
| Persp. Personnelles de production*      | 13      | 12     | 17      | 15      | 14      |
| Persp. Personnelles de prix             | 9       | 8      | 9       | 13      | 11      |
| Persp. Générales de production*         | -2      | 4      | -5      | -14     | -11     |

Source : INSEE - Les chiffres du dernier mois sont susceptibles de révisions le mois suivant.

\* pris en compte dans l'indicateur synthétique

Dans l'adversité, les chefs d'entreprises industrielles gardent le moral. A 109 en mars, l'indicateur du climat des affaires de l'INSEE a retrouvé son niveau de décembre, et ainsi continué de s'inscrire dans le canal compris entre 106 et 111 qu'il n'a pas quitté depuis avril 2006.

La production passée a été jugée en accélération, tandis que les carnets de commande se sont ainsi de nouveau remplis. Parallèlement, les perspectives de production pour le secteur dans son ensemble, qui avaient pesé sur l'indicateur synthétique au cours des derniers mois, sont moins dégradées qu'en février. Au final, les perspectives d'activité propre des entreprises manufacturières sont restées positives : malgré une deuxième glissade consécutive, le solde d'opinion afférent est encore supérieur à son niveau de décembre.

Ces données sont encourageantes pour le T1 et le début du T2. Pour autant, en moyenne sur 3 mois, les indicateurs les plus significatifs de l'enquête INSEE suggèrent qu'une légère modération de l'activité est en cours. Le climat des affaires s'est ainsi établi à 108 au T1 contre 109 au T4 2007, les perspectives personnelles à 15,3 contre 17 au T4. Or, la croissance du PIB n'a déjà été que de 0,3% t/t fin 2007 - certes en lien avec un fort déstockage (révision des comptes nationaux attendue vendredi 28 mars). Surtout, d'autres indicateurs avancés sont beaucoup moins positifs et présagent un franc ralentissement dans les mois à venir (cf. indicateurs OCDE et des directeurs d'achat (PMI manufacturier)).

Dans l'ensemble, ces informations tendent à conforter notre scénario pour l'économie française en 2008 : les conditions actuelles rendent très probable un freinage marqué, mais l'activité sera probablement plus résistante en France que chez ses partenaires européens, notamment grâce à une demande des ménages plus robuste qu'ailleurs - quoique plus modérée que par le passé.

**Eco**  
**FLASH**

Direction  
des Études  
Économiques

Mathieu Kaiser  
01.55.77.71.89  
mathieu.kaiser@bnpparibas.com

# Direction des Etudes Economiques

*economic-research.bnpparibas.com*

|  |                                  |  |
|--|----------------------------------|--|
| <b>Philippe d'ARVISENET</b><br>Chef Economiste   | 01.43.16.95.58                   | <a href="mailto:philippe.darvisenet@bnpparibas.com">philippe.darvisenet@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ECONOMIES OCDE</b><br><b>Philippe d'ARVISENET</b>   |                                  |  |
| <b>Eric VERGNAUD</b><br>Responsable Economies OCDE<br>Questions structurelles, Marché financier unique   | 01.42.98.49.80                   | <a href="mailto:eric.vergnaud@bnpparibas.com">eric.vergnaud@bnpparibas.com</a>   |
| <b>Caroline NEWHOUSE-COHEN</b><br>Conjoncture  | 01.43.16.95.50                   | <a href="mailto:caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com">caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ETATS-UNIS, CANADA</b><br>Jean-Marc LUCAS   | 01.43.16.95.53                   | <a href="mailto:jean-marc.lucas@bnpparibas.com">jean-marc.lucas@bnpparibas.com</a>   |
| <b>JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE</b><br>Caroline NEWHOUSE-COHEN                                     | 01.43.16.95.50                   | <a href="mailto:caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com">caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ZONE EURO, ITALIE, ELARGISSEMENT UE</b><br>Clemente De LUCIA  | 01.42.98.27.62                   | <a href="mailto:clemente.delucia@bnpparibas.com">clemente.delucia@bnpparibas.com</a>   |
| <b>FRANCE, MARCHÉ DU TRAVAIL ZONE EURO</b><br>Mathieu KAISER   | 01.55.77.71.89                   | <a href="mailto:mathieu.kaiser@bnpparibas.com">mathieu.kaiser@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, FINANCES PUBLIQUES</b><br>Frédérique CERISIER                            | 01.43.16.95.52                   | <a href="mailto:frederique.cerisier@bnpparibas.com">frederique.cerisier@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ESPAGNE, PORTUGAL, GRECE</b><br>Philippe SABUCO   | 01.43.16.95.54                   | <a href="mailto:philippe.sabuco@bnpparibas.com">philippe.sabuco@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ROYAUME-UNI, PAYS NORDIQUES, BENELUX, PENSIONS, PREVISIONS A LONG TERME</b><br>Raymond VAN DER PUTTEN | 01.42.98.53.99                   | <a href="mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com">raymond.vanderputten@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ECONOMIE BANCAIRE</b><br><b>Laurent QUIGNON</b><br>Responsable  | 01.42.98.56.54                   | <a href="mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com">laurent.quignon@bnpparibas.com</a>   |
| Céline CHOLET<br>Philippe SABUCO   | 01.57.43.02.91<br>01.43.16.95.54 | <a href="mailto:celine.choulet@bnpparibas.com">celine.choulet@bnpparibas.com</a><br><a href="mailto:philippe.sabuco@bnpparibas.com">philippe.sabuco@bnpparibas.com</a>                   |
| <b>RISQUES PAYS</b><br><b>Guy LONGUEVILLE</b><br>Responsable   | 01.43.16.95.40                   | <a href="mailto:guy.longueville@bnpparibas.com">guy.longueville@bnpparibas.com</a>   |
| <b>François FAURE</b><br>Flux de capitaux vers les pays émergents, Turquie                               | 01 42 98 79 82                   | <a href="mailto:francois.faure@bnpparibas.com">francois.faure@bnpparibas.com</a>   |
| <b>ASIE</b><br>Delphine CAVALIER<br>Alexandre VINCENT  | 01.43.16.95.41<br>01 43 16 95 44 | <a href="mailto:delphine.cavalier@bnpparibas.com">delphine.cavalier@bnpparibas.com</a><br><a href="mailto:alexandre.vincent@bnpparibas.com">alexandre.vincent@bnpparibas.com</a>         |
| <b>AMERIQUE LATINE</b><br>Sylvain BELLEFONTAINE<br>Valérie PERRACINO                                     | 01.42.98.26.77<br>01 42 98 74 26 | <a href="mailto:sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com">sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com</a><br><a href="mailto:valerie.perracino@bnpparibas.com">valerie.perracino@bnpparibas.com</a> |
| <b>AFRIQUE</b><br>Stéphane ALBY<br>Gaëlle LETILLY  | 01.42.98.02.04<br>01.42.98.56.27 | <a href="mailto:stephane.alby@bnpparibas.com">stephane.alby@bnpparibas.com</a><br><a href="mailto:gaelle.letilly@bnpparibas.com">gaelle.letilly@bnpparibas.com</a>                       |
| <b>EUROPE DE L'EST</b><br>Europe centrale, Pays baltes, Pays balkaniques<br>Jean-Loïc GUIEZE             | 01 42 98 43 86                   | <a href="mailto:jeanloic.guieze@bnpparibas.com">jeanloic.guieze@bnpparibas.com</a>   |
| <b>RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES</b><br>Anna DORBEC  | 01.42.98.48.45                   | <a href="mailto:anna.dorbec@bnpparibas.com">anna.dorbec@bnpparibas.com</a>   |
| <b>MOYEN-ORIENT – SCORING</b><br>Pascal DEVAUX   | 01.43.16.95.51                   | <a href="mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com">pascal.devaux@bnpparibas.com</a>   |

## Nos publications

*economic-research.bnpparibas.com*

- **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.
- **EcoWeek** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque vendredi).
- **EcoFlash** 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.
- **EcoTV**, le rendez-vous mensuel des économistes de BNP Paribas. Chaque mois, Philippe d'Arvisenet et ses équipes décodent pour vous l'actualité économique et financière sur le plateau d'EcoTV en français et en anglais. Vous pouvez visualiser ces interviews via notre site internet.

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez vous abonner sur notre site

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme.

Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

BNP Paribas est soumise à la régulation de la FSA (Financial Services Authority) pour les opérations d'investissement conduites au Royaume-Uni et est membre de la Bourse de Londres.

Ce document reflète l'opinion de la Direction des Etudes Economique de BNP Paribas. Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude, ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire. BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne peut garantir de façon expresse ou implicite que cette information ou ces opinions sont exactes et sa responsabilité ne saurait être engagée au titre de sa divulgation ou de son contenu. Ce document ne constitue ni un prospectus ni un appel public à l'épargne, ni une quelconque sollicitation auprès des investisseurs en vue de l'achat de titres ou aux fins d'effectuer tout autre investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées en vue d'aider les investisseurs, mais ne font pas autorité en la matière et ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des sous-jacents mentionnés ci-dessus. Toute référence à une performance réalisée dans le passé sur un titre émis par l'émetteur ne constitue pas une indication d'une performance future. Aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable au titre de pertes directes ou découlant d'une utilisation des informations contenues dans ce document.

Les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. BNP Paribas et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore à titre principal d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à termes, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. BNP Paribas, ses dirigeants ou employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de tout émetteur mentionné dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de ce(s) émetteur(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de l'émetteur mentionné aux présentes (y compris et sans limitation agir en tant que conseil, arrangeur, souscripteur, prêteur) au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'un quelconque des émetteurs mentionnés dans ce document dans les 3 mois suivant sa publication. Tout émetteur mentionné aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits et sa véracité des informations sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par le Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit en tout ou partie ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus. Déclaration de l'analyste. Chaque analyste responsable de la préparation et de la rédaction de ce document certifie que (i) les opinions qui y sont exprimées reflètent exactement son opinion personnelle sur l'ensemble des émetteurs (pris individuellement ou collectivement) ou des titres désignés dans ce document de recherche, et déclare que (ii) aucune composante de sa rémunération n'a été, n'est, ou ne sera liée, directement ou indirectement, aux recommandations et opinions exprimées ci-dessus.

Etats-Unis : ce document est distribué aux investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine à des investisseurs institutionnels américains de premier rang. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre affilié de la National Association of Securities Dealers, Inc. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Royaume-Uni : ce document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres, une succursale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Succursale de Londres est régie par la Financial Services Authority (« FSA ») pour la conduite de son activité de banque d'investissement au Royaume-Uni, et est un membre du London Stock Exchange. Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels, n'est pas conçu à destination de clients relevant de la gestion privée au Royaume Uni tels que définis par la réglementation FSA, et ne saurait de quelque façon être transmis à ces personnes privées.

Japon : ce document est distribué à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, par la succursale de Tokyo de BNP Paribas, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières autorisées par la réglementation. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, est une maison de titres enregistrée conformément au Securities and Exchange Law of Japan et est membre de la Japan Securities Dealers Association. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo.

Hong Kong : ce document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong et est réputée banque agréée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités de type Advising on Securities [Regulated Activity Type 4] en vertu des Securities and Futures Ordinance Transitional Arrangements.

Singapour : ce document est distribué à Singapour par BNP Paribas Singapore Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Singapore exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Singapour et est dispensée de la détention des licences requises au titre de l'exercice d'activités réglementées et de la fourniture de services financiers en vertu du Securities and Futures Act et du Financial Advisors Act.

© BNP Paribas (2008). Tous droits réservés