

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

ACTIVITÉ	2008	2009	janv-10	févr-10	mars-10	avr-10	mai-10	juin-10
	Moyennes							
1 - Industrie manufacturière								
Production manufacturière								
Indice base 100=2005, CVS-CJO	99,8	86,7	88,8	89,3	90,4	90,8	...	...
Variations mensuelles, en %	-3,0	-13,2	0,5	0,6	1,2	0,4	...	...
Biens d'investissement	100,3	85,3	87,9	86,9	87,1	87,6	...	...
Biens intermédiaires	98,2	80,4	82,6	83,8	85,4	86,5	...	...
Biens de consommation durables	91,6	77,2	78,8	77,7	78,7	78,8	...	...
Biens de consommation non durables	102,8	99,9	102,8	103,5	104,3	103,9	...	...
Taux d'util. des capacités de prod. en %, CVS	85,5	73,5	74			76		
Indicateurs synthétiques								
PMI manufacturier	46,7	46,3	55,4	54,9	56,5	56,6	55,8	...
Banque de France	91	85	103	102	103	102	101	...
Insee	98	80	91	90	93	96	97	...
Enquête mensuelle Insee								
Production récente	2	-23	4	1	5	21	22	...
Perspectives personnelles de production		-11	3	-1	5	6	4	...
Carnets de commandes globaux	-17	-57	-43	-48	-43	-38	-33	...
Carnets de commandes étrangers	-14	-64	-56	-49	-41	-46	-43	...
Niveau des stocks de produits finis	17	8	-3	-2	-7	-4	5	...
2 - Services								
PMI services	50	49	56,3	54,6	53,8	57,8	61,4	...
Services aux entreprises hors Interim, Insee								
Activité passée	10	-15	-3	2	-4	...	...	...
Activité prévue	4	-15	-5	-6	-5	...	...	...
Services aux particuliers, Insee								
Activité passée	5	-17	-3	-8	-4	...	...	...
Activité prévue	2	-18	-10	-8	-22	...	...	...
3 - Commerce								
De détail : Ventes passées	3	-22	-12	-18	-19	...	...	...
Perspectives générales d'activité	-41	-44	-20	-25	-30	...	...	...
De gros : Volume des ventes	-16	-45	-32		-33	0	...	...
Intentions de commandes	-16	-39	-28		-25	0	...	...
4 - Bâtiment : Perspectives d'activité	-4	-31	-23	-19	-21	-19	-23	...
Demande de logements neufs (promoteurs)	-66	-49	-22			...	...	...
Mises en chantier (cumul sur 12 mois, en milliers)	400,2	334,4	333,7	323,5	331,8	337,1	...	...
5 - Travaux publics : Perspectives d'activité	-22	-38	-22			-20		
MÉNAGES	Moyennes		Variations mensuelles					
Conso. des ménages en produits manuf., en %	-0,3	0,8	-2,4	-1,6	1,6	-1,2	...	...
Immatriculations, CVS-CJO, Insee, en %	-1,4	11,2	-18,7	0,3	-0,9	-7,5	0,2	...
Indicateur de confiance, en %	-42	-37	-30	-33	-34	-37	-38	...
PRIX, EMPLOI, SALAIRES	Moyennes		Glissements annuels					
Taux d'inflation, en %	2,8	0,1	1,1	1,3	1,6	1,7	1,6	...
Inflation sous-jacente, en %	1,9	1,8	1,6	1,9	1,7	1,5	1,4	...
Emploi salarié des secteurs marchands, en millions	16,324	15,919			15,875			...
Glissement annuel, en %					-1,0			...
Variation trimestrielle, en %					0,2			...
Taux de chômage, en France métropolitaine, en %	7,4	9,1			...			...
Salaire mensuel de base, en %	2,9	2,2			...			...
COMMERCE EXTÉRIEUR								
Solde commercial, CVS, en milliards EUR	-54,8	-42,9	-3,6	-3,3	-4,4	-4,2	...	...
Cumul sur 12 mois			-42,2	-41,6	-42,2	-42,4	...	...
Exportations FAB, en milliards EUR	419,2	346,9	30,4	30,6	31,4	31,7	...	...
Importations FAB, en milliards EUR	474,1	389,8	34,0	33,9	36,8	36,0	...	...
Solde courant, CVS, en milliards EUR	-44,0	-42,7	-3,7	-3,3	-4,5	-3,5	...	...
Cumul sur 12 mois			-41,6	-40,7	-41,2	-41,1	...	...
MONNAIE, CRÉDITS	Moyennes		Glissements annuels					
Crédits des établissements de crédit aux entreprises, en %	13,4	2,5	-2,3	-1,8	-1,7	...	...	...
Dont investissement	13,0	6,9	2,2	2,1	2,8	...	...	...
Crédits des établissements de crédit aux ménages, en %	9,3	4,5	4,1	4,5	4,8	...	...	...
Dont habitat	10,9	5,0	4,2	4,5	4,8	...	...	...
	Moyennes		Moyennes mensuelles					
Taux monétaire à 3 mois, en %	4,6	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7
OAT 10 ans, en %	4,2	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,1	3,0
Cours de l'euro en dollar	1,47	1,39	1,43	1,37	1,36	1,34	1,26	1,21

Sources : Insee, Douanes, Banque de France, Datastream, Société Générale

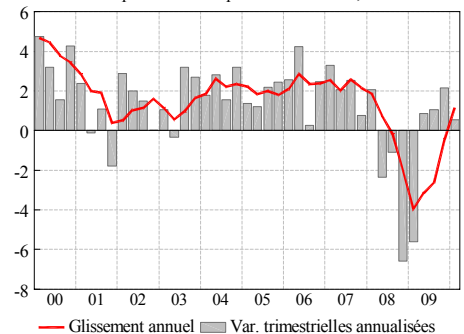
COMPTES TRIMESTRIELS

(En % ou mds €)	2009 valeur	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	2009	Acquis 2010
Conso. ménages	1 084,4	0,0	0,4	0,3	0,9	0,0	0,7	0,9
Conso. APU	469,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,1	1,6	1,2
FBCF	392,1	-2,6	-1,3	-1,4	-1,1	-0,8	-7,1	-2,7
dont : Entr.	204,3	-3,4	-1,4	-1,3	-1,2	-0,9	-7,9	-2,8
Ménages	106,6	-2,4	-2,0	-1,7	-1,5	-0,7	-8,7	-3,2
APU	63,9	1,0	1,3	-0,4	-0,1	-1,2	0,6	-1,1
Exportations	439,6	-7,7	0,2	1,7	0,4	3,9	-12,2	5,2
Importations	476,7	-6,0	-3,0	0,2	2,6	2,0	-10,6	3,3
PIB	1 907,2	-1,4	0,2	0,3	0,5	0,1	-2,5	0,7
Tx d'épargne des ménages		15,9	16,3	16,6	15,9	16,0	16,2	-
Tx de marge des sociétés		30,4	29,9	29,7	29,1	28,6	29,8	-

Source : Insee - Comptes trimestriels, en volume aux prix de l'année précédente chaînés

TAUX DE CROISSANCE DU PIB

En volume aux prix de l'année précédente chaînés, en %



Source : Insee

REPRISE SUR UN AIR DE FRENCH TOUCH

La France figure parmi les pays de la zone euro qui se sortent le mieux de la crise, malgré un fort déficit des finances publiques (-8,2 % du PIB en 2010) qui appellera un assainissement notable à partir de 2011. En 2010-2011, les exportations redémarreront, alors que la consommation privée progressera grâce à la lente amélioration de l'emploi et aux amortisseurs sociaux qui soutiendront le pouvoir d'achat. Le PIB croîtra de 1,3 % en 2010 et 1,6 % en 2011.

La croissance ralentit début 2010 face à une demande intérieure morose

La reprise change de pied depuis le début de l'année si l'on en croit les indicateurs conjoncturels publiés ces derniers mois.

La forte croissance du 4^e trimestre, révisée à +0,5 % t/t par l'INSEE, avait reposé exclusivement sur la demande intérieure. Celle-ci avait ainsi bénéficié d'un bond temporaire des achats d'automobiles par les ménages avant la baisse de la prime à la casse (passée à 700 € depuis le 1^{er} janvier). Inversement, avec le retrait progressif des mesures de relance, l'activité début 2010 est davantage portée par la demande extérieure, avec un PIB enregistrant une hausse modeste de 0,1 % au 1^{er} trimestre. Les exportations nettes ont ainsi contribué à hauteur de 0,4 pp à la croissance au T1 et la dynamique à l'export reste favorable : l'enquête de l'INSEE dans l'industrie manufacturière souligne une amélioration progressive de l'opinion des industriels sur les carnets de commande étrangers, bien que restant très inférieure à sa moyenne de long terme. Parallèlement, la consommation privée a stagné au T1 2010, après avoir bondi fin 2009. Ainsi les dépenses en automobiles ont chuté de 11,5 % t/t au T1 2010.

Les ménages français font également face à la remontée de l'inflation qui, bien que modérée, vient peser sur des revenus marqués par la crise. Ainsi les prix à la consommation sont en progression de 1,7 % en glissement annuel en avril (un rythme inobservé depuis octobre 2008), mais surtout de 1 % depuis le début de l'année, ce qui entraînera une baisse du pouvoir d'achat des ménages début 2010. Dans ce contexte, le moral des ménages tel que mesuré par l'INSEE a baissé pour le 4^e mois consécutif en mai et est à nouveau très inférieur à ses précédents points bas de 1996 et 2005.

Au total au 2^e trimestre, la consommation privée restera atone. La croissance du PIB, accélérera à +0,4 %, toujours portée essentiellement par la demande extérieure.

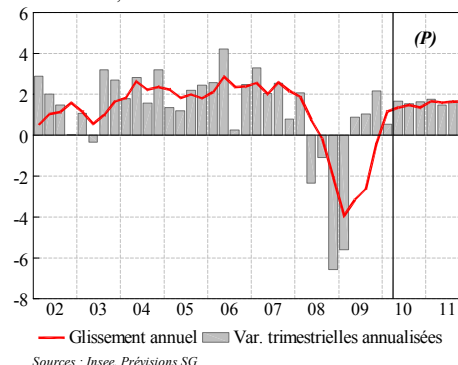
En 2010 et 2011, les dépenses des ménages en soutien malgré tout

En dépit de ces perspectives moroses pour le début de l'année, la consommation des ménages constituera un soutien incontournable pour la croissance cette année et en 2011, avec une progression de 1,3 % et 1,7 % respectivement.

La situation sur le marché de l'emploi, même si elle restera dégradée sur toute la période, va s'améliorer progressivement à partir du T2 2010, soit un an après le retour de la croissance économique. L'emploi intérimaire a, logiquement, été le premier à redémarrer et a confirmé son affermissement au T1 2010 avec +30 400 emplois (+23 500 au T4 2009). L'emploi salarié hors intérim dans le secteur marchand, lui a peu reculé au 1^{er} trimestre d'après les chiffres révisés de l'INSEE (-6 500 après -30 900, et -103 400 au T4 et T3 2009 respectivement). Le taux de chômage au sens du BIT est resté stable au T1 2010 et semble avoir atteint son pic, à 9,9 % (9,5 % en France métropolitaine) et redescendra progressivement, à partir du 2nd semestre 2010, vers 9,5 % fin 2011.

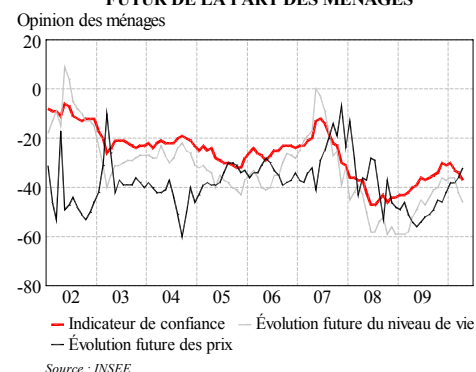
En conséquence, la masse salariale nette reçue par les ménages, après une baisse inédite en 2009, repartira à la hausse en 2010-2011 (+1,7 et +2,7 % respectivement). Les prestations sociales continueront par ailleurs de soutenir le revenu disponible brut des ménages, notamment en 2010 (+2 %), alors que l'État et les partenaires sociaux viennent de signer un accord prévoyant des aides *ad hoc* pour une partie des chômeurs arrivant en fin de droits en 2010 (705 M€ de formations rémunérées, de contrats aidés et d'allocations exceptionnelles pour 325 000 personnes). Le pouvoir d'achat sera cependant rogné par la remontée des prix à la consommation (1,4 % en 2010 et 1,5 % en 2011 en moyenne annuelle), en particulier des prix de l'énergie (avec notamment une hausse du prix réglementé du gaz de 9,7 % au 1^{er} avril). Celui-ci ne devrait progresser que de 0,8 % cette année et 0,9 % en 2011, avec le risque que la consolidation inévitable des finances publiques pèse davantage sur les ménages à partir de 2011.

UNE REPRISE MODESTE MAIS BIEN RÉELLE
PIB en volume, en %



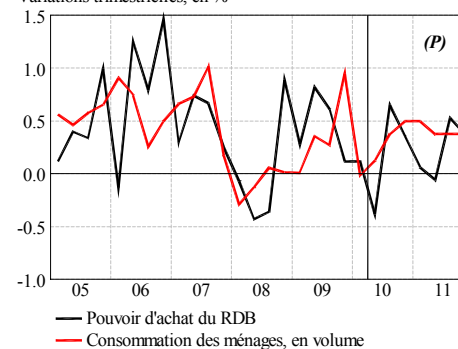
Sources : Insee, Prévisions SG

MOINDRE OPTIMISME SUR LE NIVEAU DE VIE
FUTUR DE LA PART DES MÉNAGES



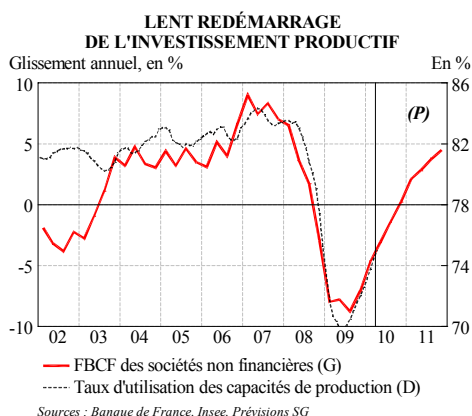
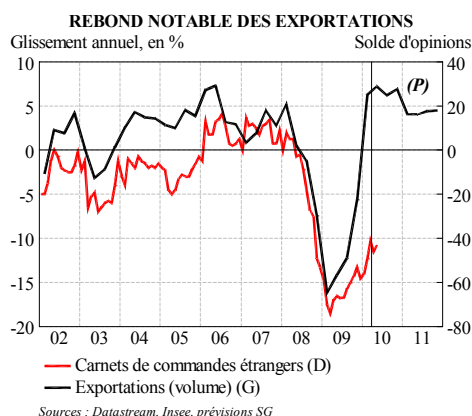
Source : INSEE

NET REPLI DES GAINS DE POUVOIR D'ACHAT
Variations trimestrielles, en %



Sources : Insee, Prévisions SG





Dans ce contexte, les dépenses d'investissement des ménages repartiront également progressivement cette année et s'affermiront en 2011. Le marché de l'immobilier neuf profitera notamment des niveaux très bas des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits immobiliers (3,73 % en moyenne en avril contre plus de 5 % début 2009 pour les crédits à l'habitat à taux fixes pendant plus d'un an, soit 9/10^e de la production de crédit) et des dispositifs gouvernementaux toujours à l'œuvre en 2010 (prêts à taux zéro doublés, Pass foncier et loi Scellier).

Une reprise solide de l'investissement des entreprises pas avant fin 2010

La demande adressée à la France connaîtra une reprise relativement soutenue en 2010-2011, avec une progression d'environ 6 ½ % en 2010 et 5 ¼ % en 2011, due particulièrement à la reprise vigoureuse dans les pays émergents. La faiblesse de l'euro face au dollar observée depuis le début de l'année, qui devrait persister sur l'ensemble de cette année permettra aux entreprises françaises de profiter en partie de ce rebond avec une hausse des exportations de 6,7 % et 4,3 % en 2010 et 2011 respectivement.

L'industrie dispose encore de surcapacités de production importantes pour répondre à cette hausse de la demande à court terme. Face à la faiblesse de l'investissement en capacités, l'investissement des sociétés non-financières ne repartira que très progressivement courant 2010.

Pendant ce temps, le chantier de la réforme des retraites avance

Le Gouvernement a relancé le chantier de la réforme du système de retraite par répartition. Cette réforme conduira, selon toute vraisemblance, à une augmentation de la durée de cotisation dans le public et le privé. Une hausse des cotisations sociales ou une baisse des pensions ont d'ores et déjà été exclus après des concertations préliminaires avec les partenaires sociaux. Ces discussions se sont basées sur le récent rapport du Conseil d'Orientation des Retraites, qui actualise les projections de long-terme réalisées en 2007, soit avant la crise. Ce rapport souligne la nécessité de réformes en mettant en évidence des déficits massifs des principaux régimes de retraite à horizon 2050.

Ainsi, le solde technique du régime général des salariés du secteur privé (la CNAV) passerait de -0,1 % du PIB en 2008 à -1,2 % du PIB en 2050 dans un scénario qui nous semble optimiste (retour du taux de chômage à 4,5 % en 2022, soit un niveau inobservé depuis 1978, avec une croissance de la productivité de 1,8 % par an). Dans un scénario moyen (productivité augmentant de 1,5 % par an), ce déficit serait de 1,6 % du PIB en 2050. Dans l'exercice de 2007, le COR prévoyait un déficit de 1,1 % du PIB à cet horizon. Les nouvelles projections font donc état, même dans le scénario le plus favorable, d'un impact durable de la crise de 2008-2009 sur le système de retraite. Dans le régime de la fonction publique d'État, les déficits seraient également massifs, avec -0,6 % du PIB en 2050 dans le scénario favorable comme dans le scénario médian (soit plus de 50 % des recettes annuelles du régime).

François LETONDU – 01 42 14 27 96

Taux de croissance, rythme annuel en % Aux prix de l'année précédente chaînés	2008	2009	2010 (p)	2011 (p)	2009 T4	2010 T1	2010 T2(p)	2010 T3(p)
Consommation privée	0,5	0,7	1,3	1,7	3,8	-0,1	0,5	1,5
Consommation publique	1,6	2,8	1,6	0,3	2,7	0,5	1,0	1,0
Investissement des entreprises	2,2	-7,9	-2,3	3,3	-4,6	-3,5	1,0	1,5
Investissement logement	-2,7	-8,7	-2,6	1,7	-5,9	-2,7	1,5	1,0
Investissement des administrations	-2,9	0,6	-0,6	1,4	-0,4	-4,6	2,0	1,0
Contribution des stocks à la croissance	-0,3	-1,8	0,2	0,1	2,6	-0,5	0,8	0,2
Exportations de biens et services	-0,8	-12,2	6,7	4,3	1,5	16,7	4,5	3,0
Importations de biens et services	0,3	-10,6	4,7	4,0	10,7	8,4	4,0	3,0
Contribution du commerce extérieur	-0,3	-0,2	0,4	0,0	-2,3	1,6	0,1	0,0
Produit intérieur brut (PIB)	0,1	-2,5	1,3	1,6	2,2	0,5	1,7	1,5
Glissement annuel	-2,0	-0,4	1,3	1,7	-0,4	1,2	1,3	1,5
Prix à la consommation (IPC)	2,8	0,1	1,5	-0,2				
Glissement annuel en fin de période	1,0	0,9	1,5	1,1				
Salaire horaire de base ouvrier (SHBO)	3,1	2,3	1,4	1,9				
Emploi salarié marchand	0,6	-2,3	-1,0	0,7				
Taux de chômage, France métropolitaine	7,4	9,1	9,9	9,6				
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	0,3	1,6	0,7	0,7				
Taux d'épargne	15,4	16,2	15,7	14,9				
Taux de marge (EBE/VA), en %	31,5	29,8	28,9	28,7				
Taux d'autofinancement, en %	63,8	63,7	59,5	54,7				
Solde courant, en % du PIB	-2,3	-2,1	-2,2	-2,1				
Déficit public, en % du PIB	3,4	7,5	8,2	6,5				
Dette publique, en % du PIB	68,1	78,2	85,0	89,1				

Sources : Comptes nationaux corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrables CVS-CJO, Prévisions SG

Ce document reflète l'opinion du seul département des études économiques de la Société Générale à la date de sa publication. Il ne reflète pas nécessairement les analyses des autres départements ou la position officielle de la Société Générale ou de l'une de ses entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble, ci-après dénommé « Société Générale »). Il ne constitue pas une sollicitation commerciale et a pour seul objectif d'aider les investisseurs professionnels et institutionnels et eux-seuls, mais ne dispense ceux-ci d'exercer leur propre jugement.

La Société Générale ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. La Société Générale ne saurait donc engager sa responsabilité, au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans ce document qui est, par ailleurs, susceptible d'être modifié à tout moment et sans notification.

La Société Générale est susceptible 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. La Société Générale, ses dirigeants ou employés, peuvent 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).

A l'intention des lecteurs en dehors de France : ce document, et les valeurs mobilières qui y sont discutées, peuvent ne pas être distribués ou vendus dans tous les pays ou à certaines catégories d'investisseurs.

