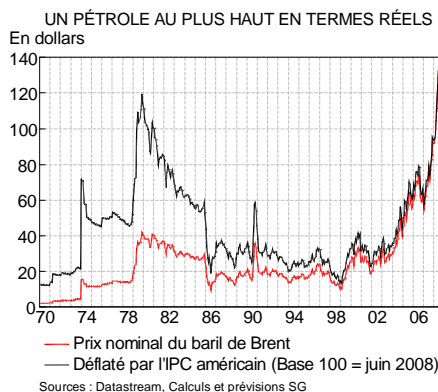


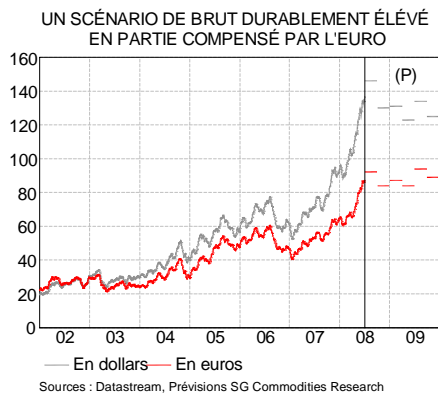
La demande croissante de produits pétroliers de la branche « transports » est due à la consommation de gazole (+3,3 % en volume en 2007, +3,7 % en moyenne depuis 1990 – y compris biocarburants) et de carburéactet essences pour avion (+3,2 % en 2007 et 3,4 % en moyenne depuis 1990), dans un contexte de fort développement du trafic aérien. Inversement, la désésélisation du parc automobile initiée au début des années 1980 (part dans le parc de voitures particulières en circulation passée de 4,7 % à près de 50 % en 2006) et la SESP-CCFA a entraîné une baisse marquée de la consommation d'essence (-4,5 % en 2007, et -3,6 % l'an depuis 1990). Depuis les années 2000, la consommation des autres produits pétroliers se tasse également.

### Un choc énergétique majeur en 2008

Dans une situation géopolitique et technologique fortement différente de celle prévalant lors des deux précédents chocs pétroliers (1973 et 1979 furent des chocs d'offre en période de forte dépendance aux hydrocarbures), le prix du baril de pétrole a atteint en termes réels un sommet historique en juin.



Avec une dose majeure d'incertitude (un scénario de reposerait, par exemple, sur un baril à 150 \$ fin 2008 et à 175 \$ fin 2009), notre scénario central est fondé sur un trimestre 2008 (146 \$/baril de Brent et un prix moyen de 123,5 \$ en 2008 (+70 % en moyenne annuelle), suivi d'une appréciation modérée en 2009 (+3,8 % en moyenne, soit 128 \$/baril).



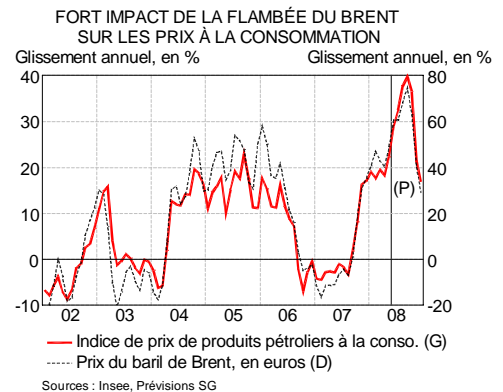
Les pays exportateurs bénéficieront, en tout état de cause, transfert massif de richesses supporté par les agents résidents pays consommateurs.

En euros, le baril de Brent s'apprécierait de 50 % en 2008 plus modérément en 2009 (+11 %).

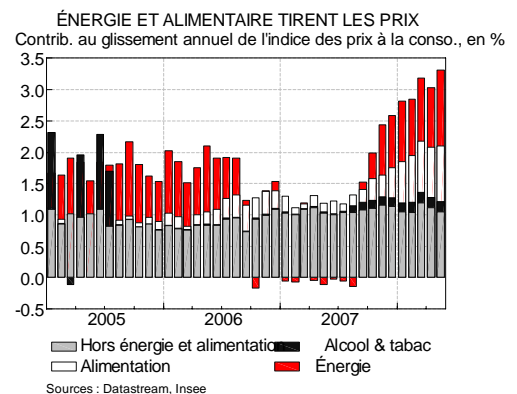
Un prélèvement de plus de 1 % du PIB qui va affecter les ménages et les entreprises

À partir de notre scénario de prix et de change, et en tablant sur un nouveau repli de l'intensité énergétique (du PIB à la facture énergétique atteindrait, en 2008, un record inégalé depuis 1970 (3,5 % du PIB), soit un choc de plus d'un point de PIB par rapport à 2007. Elle s'alourdirait plus modérément en 2009 (3,7 % du PIB).

Un pic d'inflation cet été avec des impacts monétaires



Jusqu'en septembre prochain, l'évolution des prix des produits pétroliers se poursuivra (40 % en glissement annuel, contre 20 % en septembre 2007) ; taux d'inflation de 3,8 % avant que de forts ralentissements ne soient observés. Le pic de l'inflation est attendu en septembre et le reflux attendu du prix du baril ne permettront pas de ralentissement marqué. La forte hausse du prix des produits pétroliers (plus de 25 % en moyenne annuelle), cumulée à la flambée concomitante de l'alimentaire, entraînera une forte hausse d'inflation en 2008 (taux d'inflation de 3,4 %, après 1,5 % en 2007).



Le tassement prononcé du pouvoir d'achat des ménages Les ménages supportent directement la hausse du prix des produits pétroliers. En outre, s'agissant, pour le gazole et l'essence, d'achats fréquents, l'impact psychologique de la hausse est particulièrement marqué.

(3) L'Observatoire de l'énergie souligne que l'élasticité-prix de la consommation primaire de pétrole, notamment de carburant, est restée faible jusqu'en 2007 en dépit des hausses sensibles de prix observées. En 2008, deux éléments vont peser sur la demande de pétrole : d'un côté, l'impact à la fois inflationniste et dépressif de la hausse du prix du pétrole va pénaliser l'activité économique ; d'autre part, l'amplitude et la rapidité de la hausse des prix des produits pétroliers conjuguées au niveau record atteint sont susceptibles de déclencher des modifications dans les comportements de consommation et d'accroître l'élasticité-prix de court terme, habituellement faible.

(4) Dans le scénario de 150 \$ le baril au 1<sup>er</sup> trimestre, la facture énergétique atteindrait 3,7 % du PIB en 2008 puis plus de 4 % en 2009. L'inflation passerait d'un pic de 4,2 % en septembre et atteindrait 3,5 % en moyenne annuelle en 2008.

Dans notre scénario, la hausse du prix des produits pétroliers contribuera directement à une augmentation de 1,3 point du taux d'inflation entre 2007 et 2008 (de 1,5 % à 3,4 %) et, de ce fait, à une hausse de près de 1 point d'indice mensuel du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages de cette année (de 3,3 % en 2007 à 1 %). Parallèlement, on observe un effondrement du moral des ménages depuis l'été dernier.

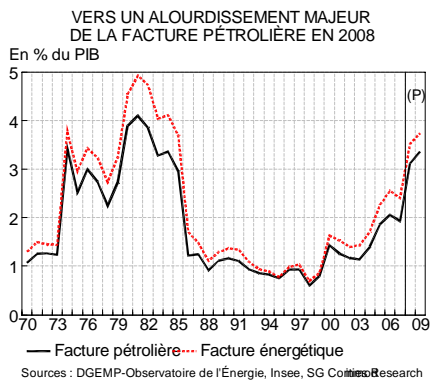
**3- Vers une nouvelle dégradation du déficit commercial**

ALLÈGEMENT DES FACTURES ÉNERGÉTIQUE ET PÉTROLIÈRE EN 2007

En milliards d'euros bruts	Importations (CAF)		Exportations (FAB)		Facture (Import. - Export.)					
	2006	2007/07/06	2006	2007/07/06	2006	2007/07/06	07 - 06			
<b>Combustibles minéraux solides</b>	1,5	-10,8%	0,2	0,2	14,0%	-1,5	-1,3	-13,4%	0,2	
Pétrole brut	31,8	31,2	-1,8%	0,0	0,0	-79,9%	-31,8	-31,2	-1,8%	0,6
Produits pétroliers raffinés	16,4	15,4	-6,2%	10,8	10,3	-4,8%	-5,7	-5,2	-8,9%	0,5
<b>Total pétrole</b>	<b>48,2</b>	<b>46,6</b>	<b>-3,3%</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-37,4</b>	<b>-36,3</b>	<b>-2,8%</b>	<b>1,1</b>
Gaz	8,0	9,2	14,2%	0,2	0,2	16,4%	-10,2	-9,0	-11,7%	1,2
Électricité	1,5	1,3	-18,1%	4,2	3,1	-26,1%	2,6	1,8	-30,7%	-0,8
<b>Total</b>	<b>59,4</b>	<b>58,5</b>	<b>-1,5%</b>	<b>15,3</b>	<b>13,7</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-47,5</b>	<b>-44,8</b>	<b>-5,6%</b>	<b>2,6</b>

Après 4 années d'alourdissement, la facture énergétique (solde des importations et des exportations d'énergie en valeur) s'est légèrement allégée en 2007, grâce à de moindres importations d'énergie. À 44,8 Md€, elle s'est repliée à 2,4 % du PIB, contre 2,6 % en 2006. Ce léger repli est compensé par la faible progression du prix du baril en euros alors même que le climat a été le plus doux depuis 2002 : la saison de chauffe (octobre 2006 à mai 2007) a même été la plus chaude jamais enregistrée par l'Observatoire de l'Énergie, soit 1970, ce qui a limité les importations de fioul (chauffage) et de charbon (électricité thermique).

En 2008, la tendance s'infléchira brutalement. La facture énergétique atteint 3,5 % du PIB dans notre scénario central. Ce transfert massif de richesses vers les pays producteurs de pétrole se traduit, au niveau mondial, par une exaération épargne aux effets globalement dépressifs mais aussi par une augmentation sensible de leurs importations.



Les exportations françaises sont freinées par la dégradation de la situation conjoncturelle des pays consommateurs de pétrole, ce mouvement étant atténué par le dynamisme de la demande des exportateurs d'or noir. Fortement volatiles puisque souvent liées à de gros contrats (aéronautiques en particulier), les ventes françaises vers les pays exportateurs de pétrole progressent à un rythme rapide depuis la mi-2007 (+26 % en valeur en un an sur la période décembre 2007-février 2008), après n'avoir que faiblement progressé depuis le début 2004. Néanmoins, le taux de couverture des importations de la France en provenance de ces pays par ses exportations vers eux a chuté ces derniers mois. Au total, le déficit commercial se creusera à nouveau significativement cette année (cf. prévisions 2008-2009 pages 17-19).

(5) En 2007, les produits de l'énergie et les carburants représentaient, selon l'Insee, 7 % de la consommation des ménages en valeur, quasi-répartis à parts égales entre l'énergie domestique et les carburants utilisés dans les transports. Dans le scénario des prix, la pondération de l'énergie est de 7,87 %, dont 4,95 % pour les produits pétroliers.

Des répercussions sectorielles importantes mais délicates à analyser

Les secteurs économiques seront affectés par la hausse du pétrole via différents canaux : 1- le tassement de la demande des ménages en réaction à la chute des gains de pouvoir d'achat (consommation, FCBF-logement) et des entreprises (FCBF) ; 2- l'importance des produits pétroliers dans leurs coûts de production. À cet égard, on peut distinguer le poids de la consommation directe de produits de la branche-mère de chaque branche et celui de sa consommation indirecte via des consommations intermédiaires produites de la branche-mère des autres branches, elles-mêmes consommatrices de produits pétroliers (cf. tableau ci-dessous en annexe). Il convient, de plus, de tenir compte de la situation de marché de chaque branche d'estimer les possibilités pour les entreprises de répercuter les hausses de coût qu'elles supportent. Il s'agit ainsi d'évaluer des pressions concurrentielles et l'élasticité-prix de la demande dans un contexte d'euro fort et d'un faible pouvoir d'achat. Il est donc à dire qu'une étude fine serait nécessaire au niveau de la branche élémentaire, exercice qui dépasse l'objet de cette étude.

POIDS DES CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES DE COMBUSTIBLES CARBURANTS DANS LE COÛT DE PRODUCTION DES BRANCHES LES PLUS CONSOMMATRICES

En % - TES niveau 40 (2006)	Direct	Indirect	Total
Chimie	9,8	6,3	16,0
Transports	8,6	3,9	12,5
Industries des produits minéraux	2,9	3,5	6,4
Agriculture, pêche	5,1	3,4	8,5
Travaux publics	4,6	2,6	7,2
Commerce de gros	4,2	2,4	6,6
Industries de la viande et du lait	0,8	5,1	5,9
Industries du bois et du papier	1,1	3,7	4,8
Autres IAA	0,8	3,3	4,1
Industrie textile	1,0	2,9	3,9
Commerce de détail et réparations	2,1	1,7	3,7
Activités récréatives culturelles	1,5	2,0	3,5
<b>Ensemble (hors énergie)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>

Sources : Insee, Calculs SG  
Néanmoins, il est clair que quelques secteurs sont à l'automobile et le bâtiment (la demande), le transport aérien routier (PME en particulier), les services (taxis, tourisme) passant par la pêche, l'agriculture et la chimie.

**5- Des effets « volume » et « prix » qui s'opposent s'agissant du solde des finances publiques en 2008**

L'impact sur les finances publiques reste difficile à apprécier, les effets volume et prix s'opposant. Le ralentissement de la croissance en volume a, naturellement, un impact négatif sur les soldes publics en freinant les impôts frappant les produits (accise, TVA) et les prélèvements sociaux (emploi dynamique) et en tirant à la hausse certaines dépenses (en particulier). À l'inverse, les hausses de prix et de salaires viennent gonfler les recettes. Au total, les « effets-prix » jouent encore négativement en 2009. Ainsi, selon le MINÉFE, les recettes de TIPP ont été positives au premier trimestre (-56 M€) mais l'effet-volume a alors qu'un surplus de recettes de TVA (170 M€) a été dégagé.

En plus, ailleurs, diverses mesures catégorielles de court terme ont déjà été adoptées afin d'atténuer les conséquences de la hausse des produits pétroliers pour certains ménages et professions. Il est encore difficile de prévoir à quel stade, d'apprécier l'ampleur que prendront ces mesures. Enfin, le succès du « plan malin » automobile, dispositif conçu pour être à l'équilibre, se traduira par un coût pour le budget de 200 M€ en 2008.

## ANNEXE

## POIDS DES CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES DE COMBUSTIBLES ET CARBURANTS DANS LE COÛT DE PRODUIT

TES niveau 114 (2005)	Production, en Mds d'euros	Poids des carburants dans la production		
		Direct	Indirect	Total
Industrie chimie organique	21,5	29,7%	8,7%	38,4%
Transport routier (ou par conduites) de marchandises	39,4	16,6%	3,9%	20,5%
Industrie chimique minérale	6,0	11,9%	6,4%	18,3%
Transports aériens	15,9	13,9%	3,6%	17,5%
Produits de la pêche et de l'aquaculture	2,2	15,2%	0,6%	15,8%
Transports par eau	8,5	9,6%	3,8%	13,4%
Transformation des matières plastiques	25,1	1,0%	12,3%	13,2%
Fabrication de fibres artificielles ou synthétiques	0,4	6,6%	6,0%	12,5%
Parachimie	13,7	1,6%	8,3%	9,9%
Fabrication de pâte à papier, de papier et de carton	8,7	5,1%	4,7%	9,9%
Transport routier de voyageurs	16,7	8,2%	1,2%	9,4%
Autres industries extractives	5,1	6,0%	2,1%	8,2%
Agriculture, chasse, services annexes	71,5	4,7%	2,7%	7,4%
Fabrication de produits céramiques et de matériaux de construction	18,1	4,1%	3,2%	7,3%
Travaux publics	44,1	4,7%	2,3%	7,0%
Fabrication de verre et d'articles en verre	6,4	4,0%	2,9%	6,9%
Industrie du caoutchouc	9,4	1,8%	4,7%	6,6%
Production de métaux non-ferreux	8,5	1,0%	5,6%	6,6%
Industrie du lat	21,6	2,4%	4,1%	6,5%
Travail du grain, fabrication d'aliments pour animaux	12,9	2,6%	3,7%	6,4%
Agences de voyages	7,4	3,5%	2,8%	6,3%
Commerce de gros, intermédiaires	160,6	4,2%	2,1%	6,2%
Filature et tissage	5,1	2,2%	3,4%	5,5%
Fabrication de savons, de parfum et de produits d'entretien	15,2	0,9%	4,5%	5,4%
Industries alimentaires diverses	39,4	1,5%	3,9%	5,3%
Industrie des viandes	29,0	0,8%	4,4%	5,2%
Sylviculture, exploitation forestière, services annexes	5,3	2,8%	2,2%	5,0%
Sidérurgie et première transformation de l'acier	22,6	1,1%	3,8%	4,9%
Fabrication d'étoffes et d'articles à maille	1,6	2,2%	2,7%	4,8%
Manutention, entreposage et gestion d'infrastructures	29,8	2,9%	1,9%	4,8%
Fabrication d'articles en papier et en carton	10,2	1,3%	3,4%	4,7%
Industrie du cuir et de la chaussure	3,1	1,2%	3,4%	4,6%
Récupération	5,9	2,9%	1,3%	4,2%
Industrie pharmaceutique	36,5	0,6%	3,4%	4,1%
Cokéfaction et industrie nucléaire	4,1	1,6%	2,4%	4,1%
Éducation marchande	12,6	2,8%	1,1%	3,9%
Captage, traitement et distribution d'eau	8,7	1,7%	2,1%	3,8%
Fonderie	5,2	1,7%	1,9%	3,7%
Production et distribution d'électricité	42,4	1,9%	1,7%	3,6%
<b>Total des produits</b>	<b>3 038,4</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,6%</b>
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	11,1	1,1%	2,4%	3,5%
Activités audiovisuelles	23,4	1,6%	1,9%	3,5%
Autres activités récréatives, culturelles et sportives marchandes	18,9	1,9%	1,6%	3,5%
Fabrication d'articles de sports, jeux et jouets et produits des autres industries diverses	4,0	1,2%	2,2%	3,4%
Hôtels et restaurants	75,1	1,8%	1,6%	3,4%
Activités associatives	8,7	2,0%	1,4%	3,4%
Autres activités récréatives, culturelles et sportives non marchandes	23,9	2,4%	1,0%	3,4%
Commerce de détail et réparations	108,4	2,2%	1,2%	3,4%
Transports ferroviaires	9,4	1,6%	1,6%	3,2%
Industrie de l'habillement et des fourrures	9,8	0,9%	2,3%	3,1%
Fabrication d'appareils domestiques	3,0	1,1%	2,1%	3,1%
Fabrication de cycles, motocycles, matériel de transport non classé ailleurs	1,1	1,5%	1,6%	3,1%
Fabrication de produits textiles	5,3	1,1%	1,9%	3,0%

	Production, en Mds d'euros	Poids des carburants dans la production		
		Direct	Indirect	Total
Industrie des boissons	15,2	1,0%	1,8%	2,8%
Edition, imprimerie, reproduction	30,8	0,9%	1,9%	2,8%
Commerce et réparation automobile	42,9	1,7%	1,1%	2,8%
Fabrication de matériel optique et photographique, horlogerie	2,1	1,2%	1,6%	2,7%
Recherche et développement marchands	24,3	1,1%	1,5%	2,6%
Fabrication de produits métalliques	12,7	1,2%	1,4%	2,5%
Fabrication de meubles	13,0	1,0%	1,6%	2,5%
Fabrication d'appareils de réception, enregistrement, reproduction (son et image)	1,9	0,5%	2,0%	2,5%
Publicité et études de marché	19,5	1,2%	1,2%	2,4%
Fabrication de machines agricoles	4,8	1,0%	1,4%	2,4%
Architecture, ingénierie, contrôle	45,8	1,1%	1,2%	2,4%
Bâtiment	161,4	0,9%	1,4%	2,3%
Administration d'entreprises	37,6	0,9%	1,4%	2,3%
Postes et télécommunications	65,0	1,3%	1,0%	2,3%
Recherche et développement non marchands	9,7	0,5%	1,8%	2,3%
Construction navale	5,4	0,9%	1,3%	2,3%
Construction automobile	64,7	0,8%	1,4%	2,3%
Fabrication de machines outils	2,2	1,2%	1,1%	2,3%
Fabrication de moteurs, génératrices et transformateurs électriques	5,9	0,6%	1,6%	2,2%
Construction de matériel ferroviaire roulant	3,1	0,8%	1,4%	2,2%
Sécurité, nettoyage et services divers aux entreprises	95,3	1,0%	1,2%	2,2%
Fabrication de matériel électrique	21,1	0,5%	1,6%	2,1%
Fabrication d'équipements mécaniques	12,5	0,7%	1,4%	2,1%
Bijouterie et fabrication d'instruments de musique	1,6	0,9%	1,2%	2,1%
Fabrication d'autres machines à usage spécifique	11,3	0,8%	1,2%	2,0%
Assainissement, voirie et gestion des déchets	14,8	1,0%	1,0%	2,0%
Fabrication d'équipements automobiles	26,8	0,5%	1,5%	2,0%
Location sans opérateur	23,5	1,0%	1,0%	2,0%
Activités informatiques	60,1	1,1%	0,9%	2,0%
Fabrication d'éléments en métal pour la construction	8,8	0,5%	1,5%	2,0%
Chaudronnerie, fabrication de réservoirs métalliques et de chaudières	9,8	0,7%	1,2%	2,0%
Action sociale marchande	21,1	1,2%	0,7%	1,9%
Fabrication de machines d'usage général	19,3	0,6%	1,3%	1,9%
Industrie du tabac	0,9	0,5%	1,4%	1,9%
Services industriels du travail des métaux	28,2	0,7%	1,2%	1,9%
Fabrication d'armes et munitions	2,9	0,7%	1,2%	1,8%
Administration publique	165,6	0,9%	0,8%	1,7%
Fabrication de matériel médico-chirurgical et d'orthopédie	5,6	0,6%	1,1%	1,7%
Organisation du transport de fret et transport spatial	14,1	0,1%	1,6%	1,7%
Fabrication d'appareils d'émission et de transmission	10,2	0,4%	1,2%	1,7%
Services personnels	13,4	0,9%	0,8%	1,6%
Activités vétérinaires	2,2	0,9%	0,7%	1,6%
Fabrication de matériel de mesure et de contrôle	12,2	0,5%	1,1%	1,6%
Services professionnels	51,2	0,7%	0,8%	1,5%
Fabrication de composants électroniques	10,0	0,4%	1,1%	1,5%
Promotion, gestion immobilière	31,4	0,5%	1,0%	1,5%
Santé marchande	57,6	0,6%	0,8%	1,4%
Fabrication de machines de bureau et matériel informatique	2,7	0,4%	0,9%	1,4%
Intermédiation financière	89,5	0,4%	0,9%	1,3%
Éducation non marchande	89,2	0,8%	0,5%	1,3%
Auxiliaires financiers et d'assurance	24,8	0,3%	0,9%	1,2%
Santé non marchande	58,0	0,6%	0,6%	1,2%
Action sociale non marchande	33,9	0,6%	0,5%	1,2%
Construction aéronautique et spatiale	41,8	0,3%	0,9%	1,1%
Assurances	42,0	0,3%	0,8%	1,1%
Sélection et fourniture de personnel	24,9	0,1%	0,2%	0,4%
Location immobilière	230,1	0,1%	0,3%	0,4%

---

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.

© [2008] Société Générale, Tous droits réservés.

