



France : objectif de retour du déficit public à 3 % du PIB en 2013

- Le gouvernement a présenté le 28 septembre le projet de loi de finances 2013. Le déficit public passerait de 4,5 % du PIB en 2012 à 3 % en 2013.
- Cette réduction sera obtenue par un effort structurel massif, 1,9 point de Pib, soit 38 milliards : pour un tiers *via* un freinage des dépenses et pour deux tiers *via* une hausse marquée des prélèvements fiscaux et sociaux.
- Le ratio dette publique/PIB continuera à s'accroître, à 91,3 % en 2013 après 89,9 % en 2012, mais il se stabiliserait en 2014.
- Le contexte économique qui sous-tend ce projet prévoit une croissance de 0,8 % en 2013. Notre prévision est un peu inférieure, à 0,7 %. Elle prend en compte les effets multiplicateurs de l'effort structurel, mais reste assortie d'un biais baissier.
- Les hausses d'impôts sur les ménages sont ciblées sur les revenus élevés et sur le capital et seront en partie absorbées par une baisse du taux d'épargne. Les mesures fiscales sur les entreprises épargnent les PME, déjà fragilisées dans un contexte de faible croissance.

Un contexte économique supposé un peu plus favorable en 2013

Les prévisions officielles qui sous-tendent le projet de loi de finances 2013 sont fixées à 0,3 % en 2012 et 0,8 % en 2013. Après une croissance quasi-nulle en 2012, le redémarrage reste très modéré en 2013. Il est permis par une résolution graduelle de la crise des dettes souveraines et une croissance qui repartirait en zone euro, +0,6 % après -0,3 % en 2012. Avec une conjoncture assez favorable dans le reste du monde, la demande extérieure adressée à la France serait ainsi plus

dynamique, ce qui bénéficierait aux exportations (+4,8 %), mais aussi à l'investissement des entreprises (+1,5 % grâce à des débouchés un peu plus porteurs et surtout un retour de la confiance).

La consommation des ménages serait en hausse très modeste, 0,3 % en volume, après 0,2 % en 2012. La prévision est donc prudente. Les mesures fiscales pèsent sur les revenus des ménages, qui seraient en hausse nulle en pouvoir d'achat. Mais plusieurs éléments permettent une relative résistance de la consommation : créations d'emploi dans le secteur public, reprise modérée de l'emploi privé, salaires par tête en hausse de 2,3 %. Surtout, les mesures de resserrement fiscal sont concentrées sur les revenus élevés et les revenus du capital, et seront en partie absorbées par une baisse du taux d'épargne.

Notre prévision de croissance est très proche mais légèrement en deçà, 0,2 % en 2012, 0,7 % en 2013. Les grandes lignes du scénario sont similaires, avec quelques nuances. Notre prévision est plus prudente sur la croissance en zone euro (0,3 % en 2013) et sur les exportations. Nous pensons de plus que l'investissement des entreprises restera en hausse quasi-nulle : prudence persistante, absence de tensions sur les capacités, taux de marge historiquement bas, hausses d'impôts (qui ciblent toutefois les grandes entreprises plutôt que les PME). En sens inverse, notre prévision est légèrement plus forte sur la consommation des ménages (*via* une baisse un peu plus forte du taux d'épargne) et les variations de stocks.

Un effet multiplicateur difficile à évaluer

La prévision de croissance est dans tous les cas assez fragile en 2013. D'abord, le mieux espéré repose en partie sur une résolution de la

crise des dettes souveraines, mais les incertitudes restent fortes en la matière.

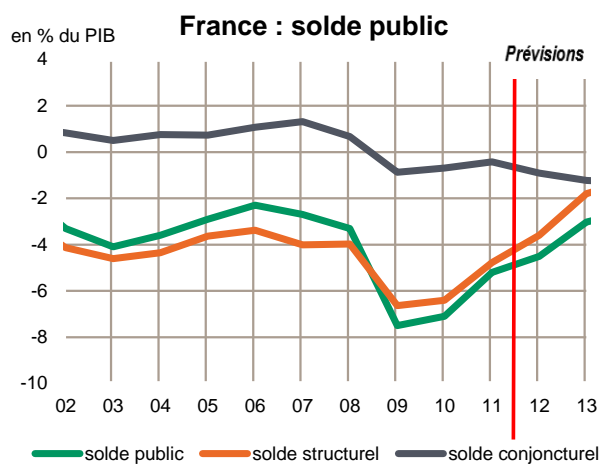
Surtout, l'« effet multiplicateur », c'est-à-dire l'impact négatif sur l'activité des mesures d'ajustement structurel, est complexe et difficile à mesurer, surtout en période de basse conjoncture. Les économies sur les dépenses réduisent la consommation publique et les prestations sociales. Les mesures de durcissement fiscal affectent le revenu disponible des ménages et les profits des entreprises, donc leurs dépenses (consommation, investissement, stocks). **L'impact d'une baisse d'un point de PIB du déficit structurel est en général estimé à une diminution de l'ordre de 0,5% du taux de croissance du PIB.**

Mais les impacts des mesures en recettes et en dépenses ne sont pas symétriques. L'effet d'une hausse des prélèvements est supposé plus modéré à court terme que celui d'une baisse des dépenses. L'impact sur l'activité est moins immédiat et amorti par une baisse de l'épargne (pour les ménages) et le contenu en importations de la demande. En revanche, à moyen terme, les mesures fiscales pèsent davantage et affectent la croissance potentielle : moindre effort d'investissement, effets négatifs sur la population active, risque de remontée du taux de chômage structurel.

En 2013, l'effet multiplicateur devrait donc théoriquement rester contenu, malgré l'ampleur de l'effort structurel : le projet de budget présente une série de mesures ciblées, et non pas des hausses générales sur l'ensemble des particuliers (du type relèvement de la CSG ou de la TVA) et des entreprises (du type relèvement de l'impôt sur les sociétés). De plus, les mesures fiscales « ménages » ciblent en priorité les revenus des ménages aisés, les revenus du capital, ce qui limitera l'effet sur la consommation et la croissance (cf. plus loin). De même, les mesures « entreprises » ciblent les grandes entreprises.

Ceci justifie notre prévision d'une croissance de 0,7 % du Pib en 2013 (alors que le « consensus » des économistes de septembre est plus bas, 0,4 %). Mais cette prévision reste assortie d'un biais baissier. La demande demeurera fragile, sur fond de forte dégradation de la confiance des agents. Et la reprise en 2014-2016 sera très « molle ». Il est notamment difficile de prévoir l'impact final des mesures fiscales « entreprises ». Les grandes entreprises risquent de durcir leurs conditions vis-à-vis des PME fournisseurs et sous-traitants. Les hausses de prélèvements et le risque de nouvelles modifications de la fiscalité pourraient favoriser des comportements attentistes et compromettre le redémarrage des dépenses d'investissement,

pourtant nécessaire pour restaurer notre compétitivité. En définitive, les hypothèses de croissance sont « volontaristes » mais réalistes, à supposer un rétablissement graduel de la confiance et des comportements des agents économiques plus ou moins conformes à la théorie.



Déficit 2012 confirmé à 4,5 % du PIB

Dans le projet de loi de finance 2012 (présenté en septembre 2011), le déficit public 2012 était prévu à 4,5% du PIB.

Plusieurs collectifs budgétaires ont ensuite été mis en place (novembre 2011, juillet 2012), avec des plans d'économies supplémentaires, afin de compenser les effets d'une croissance économique beaucoup plus faible, 0,3 %, que celle prévue initialement, 1,75%. En sens inverse a joué le fait que le déficit 2011 s'est avéré plus bas que prévu, 5,2% et non 5,7% du PIB estimé dans le PLF 2012.

Le solde conjoncturel se dégrade sensiblement en 2012, de 0,4 point de PIB. Le solde conjoncturel est, rappelons-le, la différence entre le solde public et le solde structurel et reflète l'effet du cycle économique sur le déficit, et notamment sur les impôts et cotisations sociales. En approche simplifiée, il peut être approximé par $0,45 \times (\text{PIB} - \text{PIB potentiel} / \text{PIB potentiel})$, i.e. $0,45 \times \text{output gap}$. Avec une croissance de 0,3 % et une croissance potentielle évaluée à 1,3 %⁽¹⁾, le déficit

¹ Le PIB potentiel est le niveau d'activité soutenable sans tensions sur les facteurs de production. Cette notion complexe suscite diverses approches et divers modes de calcul. La méthode de la Commission européenne est nettement procyclique et prend clairement en compte les chocs ponctuels du type 2008-2009. Elle prévoit une croissance potentielle en France de 1,1 % par an. Nous privilégions l'approche du ministère de l'Économie, qui prend moins en compte ces fluctuations et qui prévoit une croissance potentielle de 1,3 % en 2012, 1,4 % en 2013 et 1,6 % en 2016.

conjoncturel s'accroît bien de 0,4 point de PIB entre 2011 et 2012.

Le déficit structurel doit donc être réduit cette année à hauteur de 1,2 point de Pib afin d'atteindre l'objectif de 4,5 % et de compenser l'aggravation du déficit conjoncturel. Le solde structurel est, rappelons-le, le solde qui serait obtenu si le PIB était à son niveau potentiel. Il peut être amélioré soit par une hausse des prélèvements fiscaux et sociaux soit par des économies sur les dépenses publiques.

La faible progression de 0,5 % en volume des dépenses publiques permet une amélioration du solde structurel à hauteur de 0,4 point de Pib. Et les diverses mesures de hausses de prélèvements fiscaux et sociaux et de réductions de niches fiscales totalisent un effort structurel de 20 mds, 1,1 point de PIB. On peut notamment citer :

- Hausse des prélèvements sociaux sur les revenus du capital, de 13,5 % à 15,5 % (0,8 Md) ;
- Nette réduction de l'abattement sur les plus-values immobilières hors résidences principales (2 Mds) ;
- Prélèvement libératoire accru pour les dividendes et intérêts (0,6 Md) ;
- Alourdissement de l'ISF et des droits de succession (2,3 Mds) ;
- Fin des exonérations de cotisations salariales et patronales sur les heures supplémentaires, sauf pour les très petites entreprises (gain : 1 Md).

Au total, le déficit public serait comme prévu réduit à 4,5 % du PIB en 2012, après 5,2 % en 2011.

Déficit 2013 ramené à 3 % du PIB

Le projet de loi de finances 2013 prévoit un déficit ramené à 3 % du PIB, soit une nouvelle réduction substantielle, de 1,5 point de PIB.

Au sein des administrations publiques, l'effort le plus marqué est fourni par l'Etat, dont le déficit passerait de 3,7% en 2012 à 2,5% en 2013. Le déficit des administrations de Sécurité sociale serait réduit de 0,5 % à 0,2 %.

Déficit public par secteurs

en % du PIB	2011	2012	2013
Etat	-4,4	-3,7	-2,5
Autres adm. centrales	-0,1	-0,2	-0,2
Sécurité Sociale	-0,6	-0,5	-0,2
Collectivités locales	0	-0,1	-0,1
Déficit public total	-5,2	-4,5	-3

Source : Minefi, Crédit Agricole S.A.

Comme en 2012, la réduction du déficit public sera entièrement imputable au déficit structurel. En effet, avec une croissance prévue officiellement à 0,8 % et une croissance potentielle de 1,4 %, le solde conjoncturel va à nouveau se dégrader, à hauteur de 0,4 point de PIB.

Pour réduire le déficit public de 1,5 point de Pib et compenser la détérioration de 0,4 point du solde conjoncturel, il faut donc réduire de 1,9 point le déficit structurel. Cet effort, qui représente 38 milliards, est considérable et succède à deux années d'efforts structurels déjà marqués. Il sera obtenu (pour un peu moins d'un tiers) par un nouveau freinage des dépenses et (pour un peu plus des deux tiers) par une hausse significative des prélèvements fiscaux et sociaux.

Les dépenses publiques seront à nouveau en croissance modérée, 0,5 % en volume (hors éléments exceptionnels). Pour réduire le ratio déficit structurel/PIB *via* un effort sur les dépenses, la hausse des dépenses publiques doit être inférieure à celle de la croissance potentielle. En 2013, avec une progression des dépenses publiques de 0,5 % en volume, et une croissance potentielle de 1,4 % en volume, la réduction du déficit structurel imputable aux dépenses est de 0,4 point de PIB. Ceci correspond à un effort d'économies sur les dépenses de près de 10 milliards.

Les dépenses de l'Etat seraient en baisse en volume. Elles seraient en croissance zéro en valeur hors charge de la dette et dépenses de pensions des fonctionnaires. Ces deux postes connaissent habituellement une hausse marquée mais ralentiraient fortement en 2013. Les charges d'intérêt profiteraient du bas niveau des taux longs. La masse salariale des fonctionnaires serait en hausse quasi-nulle en valeur, malgré l'arrêt des réductions d'effectifs. Ceux-ci seront stabilisés, les créations de postes (dans l'éducation, la police, la

justice) étant compensées par des suppressions (Défense, Economie). Les crédits de fonctionnement et d'intervention baisseraient nettement en valeur.

Les dépenses de sécurité sociale seraient en hausse de 1,1 % en volume, avec une hausse des dépenses d'assurance maladie prévue à 2,7 % en valeur.

en % du PIB	2011	2012	2013
PIB réel	1,7	0,3	0,8
PIB potentiel réel	1,1	1,3	1,4
solde public	-5,2	-4,5	-3
solde conjoncturel	-0,4	-0,8	-1,2
solde structurel	-4,8	-3,7	-1,8
dette publique	86	89,9	91,3

Source : Minefi, Crédit Agricole S.A.

Du côté des recettes, des hausses de prélèvement importantes sont prévues, à hauteur de 30 milliards. Ceci réduirait le déficit structurel de 1,5 point de PIB.

D'abord, la montée en puissance des mesures décidées en 2011 et du collectif budgétaire de juillet 2012 permettra 10 milliards environ de recettes supplémentaires.

Rappelons les principales mesures prises en 2012 qui vont générer des recettes importantes en 2013 :

- Fin des exonérations de cotisations salariales et patronales sur les heures supplémentaires, (gain : 1 Md en 2012 et 3 Mds en année pleine) ;
- Hausse des prélèvements sociaux sur les revenus de l'épargne, de 13,5 à 15,5 % (gain : 0,8 Md en 2012 et 2,6 mds en année pleine) ;
- Hausse du forfait social, de 8 à 20%, sur l'épargne salariale, l'intéressement et la participation (gain : 0,6 Md en 2012 et 2,3 mds en année pleine).

Ensuite, de nouvelles mesures de durcissement fiscal seront mises en place, à hauteur de 20 milliards, 10 pour les ménages, 10 pour les entreprises.

Mesures ménages : 10 mds

- 3 mds : Alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail, c'est-à-dire suppression du prélèvement forfaitaire libérateur (sur les

dividendes, intérêts et plus-values mobilières) et imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Si les revenus d'intérêts sont inférieurs à 2 000 €, choix maintenu entre PFL et barème de l'IR ()

- 1 md ; réforme de l'ISF
- 1 md : Absence d'indexation du barème de l'impôt sur le revenu
- 0,5 mds : Tranche supplémentaire de l'IR à 45 % au-delà de 150 000 euros de revenu par part (0,3 md) et tranche supérieure de l'IR à 75 % au-delà de 1 million de revenu par part (0,2 md).
- 0,5 md : quotient familial : plafond par demi-part réduit de 2336 à 2000 € ().
- plafonnement des niches fiscales à 10 000 euros de diminution d'impôt par an contre 18 000 précédemment

Mesures entreprises (ciblées sur les grandes) : 10 mds

- 4 mds : plafonnement de la déductibilité des intérêts d'emprunts de l'IS. Les intérêts seraient déductibles à hauteur de 85 % en 2013 et 75 % en 2014
- 2 mds : réduction de l'avantage lié à l'exonération des plus-values de cession sur les titres de participation
- 1 md : modification du régime d'acompte d'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises
- 1 md : modification du régime de report en avant des déficits (qui permet de déduire en partie des bénéficiaires les déficits des années antérieures)

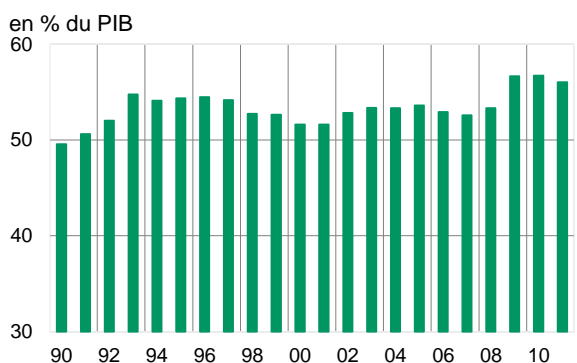
Objectif atteignable

L'ensemble de ces mesures structurelles devrait a priori permettre d'atteindre l'objectif de 3 % du PIB. Comme vu en page 2, cet effort structurel très marqué nous semble en effet compatible avec les hypothèses de croissance, 0,8 % pour le gouvernement, 0,7 % selon nous, à travers notamment le ciblage opéré sur les revenus aisés et les revenus du capital (cf. plus bas).

Mais cette prévision reste fragile. Si la croissance devait être révisée en baisse, du fait par exemple d'une détérioration de la conjoncture mondiale ou en zone euro, le déficit conjoncturel s'aggraverait. A titre d'exemple, si la croissance n'était que de 0,3 %, le déficit conjoncturel serait accru de 0,2 % du PIB et 4 milliards de nouvelles économies devraient être trouvées. Ceci alourdirait un effort

structurel déjà très ambitieux mais resterait réalisable, via des réductions supplémentaires de niches fiscales ou via un nouvel effort sur les dépenses. A cet égard, rappelons que même si les dépenses publiques freinent nettement en 2010-2012, leur poids dans le PIB reste à 56 % en 2011, niveau le plus élevé au sein de la zone euro. Ceci rend envisageable un freinage additionnel des dépenses publiques, en 2013 et au-delà.

France : poids des dépenses publiques



Source : INSEE, Crédit Agricole

dépenses publiques/PIB

Impact sur les placements financiers

Le cas particulier des mesures de durcissement fiscal du capital est plus complexe. Ces mesures devraient assez peu affecter la croissance mais modifieraient significativement la répartition des placements. Plusieurs mesures alourdissent les prélèvements sur le capital. Ceci concerne les intérêts, les dividendes, et les plus-values mobilières.

La principale mesure est l'alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail. Elle prévoit une suppression du prélèvement forfaitaire libérateur (PLF) sur les dividendes (actions, OPCVM), les intérêts (livrets bancaires fiscalisés, obligations et OPCVM) et les plus-values mobilières. Ces revenus seront soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Pour les deux tranches les plus hautes (en 2012), 30 % et 41 %, et *a fortiori* pour les nouvelles tranches, l'imposition sera plus forte qu'avec le PLF, qui est fixé à 21 % pour les dividendes et 24 % pour les intérêts. Ceci affectera les ménages dont le revenu imposable est compris entre 26 420 € et 70 830 € (tranche à 30 %) et surtout ceux dont le revenu est supérieur à 70 830 € (tranche à 41 %). Mais ces ménages vont probablement modifier leur comportement d'épargne. Les ménages aisés pourront puiser dans leur stock d'épargne, qui est généralement élevé, pour compenser les hausses d'impôts sur le capital. Les ménages à revenus moyens seront moins incités à épargner davantage. Dans tous les cas, ces mesures devraient se traduire

par une baisse du taux d'épargne. Ceci explique notre prévision d'une baisse de 15,9 % à 15,5 % du taux d'épargne en 2013 et d'une progression « honorable » de 0,5 % de la consommation.

La principale conséquence de ces hausses de prélèvements sera en fait un réarbitrage entre placements. La conjonction de ces hausses d'impôts sur le capital et du relèvement des plafonds sur les livrets A (de 50 % en deux temps) et les LDD (de 100 %), deux supports défiscalisés, va entraîner un déplacement de capitaux au profit de ces derniers.

On estime que 5 millions de livrets A sont au plafond (15300€), et 6 millions de LDD (6000€). Si tous les détenteurs de ces livrets réorientaient leur épargne pour atteindre les nouveaux plafonds, ils le feraient à hauteur de 74 milliards. Le processus sera en fait graduel et partiel mais un réarbitrage de l'ordre de 20 milliards est envisageable en 2013. Aux dépens de quels supports ? Les livrets bancaires fiscalisés, les actions, obligations et OPCVM. En 2013, si l'on prend un épargnant situé dans la tranche à 41 %, le taux de rendement d'un livret fiscalisé, 1,8 % prévu en brut, serait de 0,8 % après impôts (41 %) et charges sociales (15,5 %), à comparer avec un taux net de 2 % pour le livret A. De même, le taux de rendement d'une obligation OAT 10 ans, 2,3 % actuellement en brut, serait de 1 % après impôts.

En termes réels, après inflation, les taux de rendement sont nuls (actions) ou négatifs pour les produits financiers fiscalisés à la tranche de 41 % et au-delà. Le tableau ci-dessous décrit (avec des chiffres simplifiés) les taux de rendement sur ces principaux supports en 2012 et en 2013.

Ceux des produits exonérés sont donc clairement compétitifs en 2013, ce qui devrait conduire aux arbitrages décrits ci-dessus.

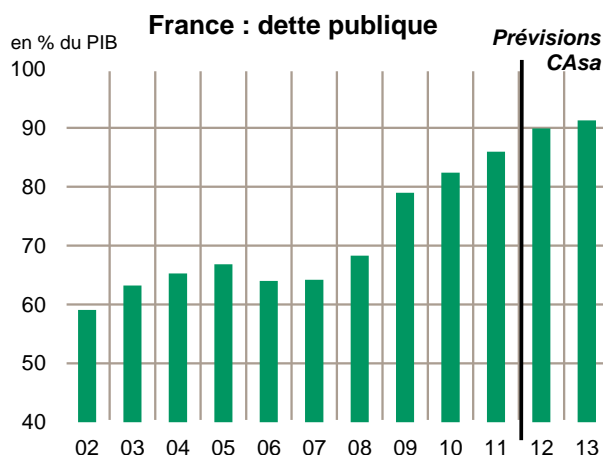
Ces mesures fiscales sur l'épargne, qui vont pénaliser les livrets bancaires fiscalisés, voire les dépôts à vue, pourraient avoir un effet sur la collecte de dépôts bancaires et le coût de financement des banques, et donc sur le volume et le coût du crédit.

Vers une stabilisation du ratio de dette publique

Le ratio dette publique/PIB, qui atteignait 86 % en 2011, devrait, selon les prévisions officielles, s'accroître à 89,9 % en 2012, compte tenu du niveau encore élevé du déficit et de la faiblesse de la croissance.

En 2013, ce ratio va encore s'accroître, mais plus modérément. Il attendrait 91,3 % selon les prévisions officielles. Les chiffres de dette

publique correspondent à l'endettement public y compris les prêts bilatéraux à la Grèce et la participation au nouveau fonds de secours (MES) européen.



Source : Minefi, Crédit Agricole S.A.

En effet, à 3 % du Pib, le déficit public se rapproche du « solde stabilisant ».

Rappelons que le « solde stabilisant », c'est-à-dire le solde public (rapporté au PIB) permettant de stabiliser le ratio dette publique/PIB, est donné par la formule :

$$\text{Déficit (n) / PIB (n)} = (g/1+g) \cdot \text{Dette(n-1) / PIB(n-1)}$$

où g est le taux de croissance du PIB en valeur.

En 2013, il faudrait un déficit public limité à 2,3 % du PIB pour stabiliser le ratio de dette à son niveau de 2012. Le déficit attendu étant assez proche de ce niveau, le ratio de dette publique remonte modérément. Il devrait commencer à refluer à partir de 2014, grâce à une nouvelle réduction du déficit et à une croissance un peu plus soutenue.

En conclusion, le projet de loi de finances 2013 prévoit une nette réduction du déficit, avec un effort structurel marqué axé sur les hausses de prélèvements. D'autres étapes vont suivre. Au cours des prochains mois, au vu des propositions du Haut Conseil de financement de la protection sociale et du rapport Gallois, des mesures d'allègement des charges patronales devraient être mises en place, afin de permettre un rebond de la compétitivité. L'effet serait neutre sur les finances publiques, via des hausses de prélèvements. Ensuite, sur les exercices 2014-2017, la réduction du déficit sera poursuivie, mais plus graduellement, et l'accent sera surtout mis sur les dépenses. Le solde serait en quasi-équilibre en 2017 (-0,3 % du PIB) mais avec des hypothèses de croissance optimistes, 2 % par an entre 2014 et 2017. ■



Taux de rendement des placements

	2012				2013 (après nouvelles mesures fiscales)			
	livret bancaire soumis à l'impôt	livret A	obligation	action	livret bancaire soumis à l'impôt	livret A	obligation	action
taux de rendement brut	2	2,25	2,3	4	1,8	2	2,3	4
tx impôt	(PFL)		(PFL)	(PFL)				
tranche à 14 %	24	0	24	21	14	0	14	14
tranche à 30 %	24	0	24	21	30	0	30	30
tranche à 41 %	24	0	24	21	41	0	41	41
tranche à 45 %	24	0	24	21	45	0	45	45
tranche à 75 %	24	0	24	21	75	0	75	75
tx CSG/CRDS	15,5	0	15,5	15,5	15,5	0	15,5	15,5
taux de rendement net								
tranche à 14 %	1,21	2,25	1,39	2,54	1,27	2	1,62	2,82
tranche à 30 %	1,21	2,25	1,39	2,54	0,98	2	1,25	2,18
tranche à 41 %	1,21	2,25	1,39	2,54	0,78	2	1,00	1,74
tranche à 45 %	1,21	2,25	1,39	2,54	0,71	2	0,91	1,58
tranche à 75 %	1,21	2,25	1,39	2,54	0,17	2	0,22	0,38
inflation	2	2	2	2	1,7	1,7	1,7	1,7
taux de rendement net réel								
tranche à 14 %	-0,79	0,25	-0,61	0,54	-0,43	0,3	-0,08	1,12
tranche à 30 %	-0,79	0,25	-0,61	0,54	-0,72	0,3	-0,45	0,48
tranche à 41 %	-0,79	0,25	-0,61	0,54	-0,92	0,3	-0,70	0,04
tranche à 45 %	-0,79	0,25	-0,61	0,54	-0,99	0,3	-0,79	-0,12
tranche à 75 %	-0,79	0,25	-0,61	0,54	-1,53	0,3	-1,48	-1,32

taux virtuel car ces tranches n'existent pas en 2012

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des Etats Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Jean-Paul Betbèze

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion-Faure

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques

Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. 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. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.