

# Perspectives

ECO vous donne rendez-vous début septembre

Hebdomadaire – N°19/124 – 12 juillet 2019

## MONDE – L'actualité de la semaine

### Carpe Diem

Des chiffres économiques plutôt encourageants, des banques centrales (en l'occurrence, la *Federal Reserve*) très accommodantes, des marchés qui semblent se « chercher » et corriger leurs très récents excès. Les données économiques les plus récentes ne signalent pas la fin imminente (et catastrophique) du cycle alors même que les banques centrales ont pris une avance singulière en insistant sur les facteurs de risque susceptibles de précisément accélérer le retournement économique.

La vigueur du marché du travail ne se dément pas aux Etats-Unis. Si, malgré des créations d'emplois élevées et supérieures aux attentes, le taux de chômage se redresse de 0,1 point (à 3,7%), c'est pour une bonne raison : la remontée du taux d'activité (à 62,9%). Les salaires augmentent de 0,2% sur un mois (3,1% sur un an). L'inflation totale décélère (1,6% en glissement annuel en juin) en raison de la baisse des prix de l'énergie (-2,3% sur un an) alors que l'inflation sous-jacente progresse de 2,1% : une progression modeste au regard du dynamisme de l'emploi et des salaires.

Le compte-rendu du Comité de Politique Monétaire de juin adopte un ton prudent. Il indique notamment qu'une large majorité (14 des 17 participants) estime que les risques entourant les prévisions de croissance sont orientés à la hausse. Les prévisions (médianes) n'ont cependant pas véritablement évolué avec notamment une croissance du PIB au dernier trimestre 2019 prévue à 2,1% (inchangée par rapport à mars) pour un taux de chômage à 3,6 % fin 2019. Si les perspectives d'activité peuvent susciter quelques troubles, c'est plus l'inflation (enfin son absence) qui semble émouvoir. Certains s'inquiètent de la faiblesse durable de l'inflation susceptible d'entraîner un fléchissement indésirable des anticipations d'inflation, d'autres estiment que les pressions inflationnistes décollant des conditions tendues sur le marché du travail ont diminué (compte tenu de leur révision à la baisse du taux de chômage « naturel »). Comme l'avait déjà souligné le président Powell lors de sa conférence de presse du mois de juin, les minutes signalent que, selon de nombreux participants, « les arguments en faveur d'une politique monétaire un peu plus accommodante se sont renforcés ». Une baisse du taux des *Fed Funds* (25 points de base) en juillet est déjà intégrée par le marché qui attribue une probabilité d'environ 60 % à une baisse supplémentaire de 25 pb en septembre : un scénario de deux baisses si proches semble particulièrement (voire exagérément) favorable au regard de l'environnement

économique qui malgré l'accumulation de risques ne signale pas d'effondrement.

L'effondrement ne se dessine pas non plus en zone euro où une reprise poussive de la production industrielle s'est dessinée au mois de mai. La production industrielle y a augmenté de 0,9% (après deux mois consécutifs de baisse) mais les résultats font apparaître une fragmentation importante à l'intérieur de la zone reflétant notamment le degré d'ouverture et la part de l'industrie dans le PIB. La France enregistre ainsi une accélération significative de son activité industrielle (+2% sur le mois) tandis que l'Allemagne et l'Italie n'expérimentent qu'un modeste rebond (respectivement, +0,7% et +0,9%).

En dépit de données économiques correctes, en progressant de, respectivement, 15 et 10 pb sur la semaine, les taux allemands et américains semblent bien plus corriger leurs accès de faiblesse que de signaler l'amorce d'une tendance irrépressiblement haussière. Après s'être repliés jusqu'à ne plus atteindre que -0,40% et 1,95% au plus bas le 4 juillet, leur redressement ne les porte qu'à -0,20% et 2,13%. Recherche de rendement oblige, les primes de risque des pays *core* et *semi core* de la zone euro se contractent et le *spread* italien passe sous la barre des 200 pb contre l'Allemagne : un niveau inédit depuis les élections de 2018 alors que le taux italien à 10 ans n'avait pas été aussi faible (1,75%) depuis près de 18 mois. A un peu moins de 1,60%, le taux italien a même (très fugacement) retrouvé un niveau inconnu depuis octobre 2017 (le temps où le *spread* n'était « que » de 150 bp).

☞ Carpe Diem.....	1
☞ France : forte augmentation de la production industrielle en mai.....	2
☞ Zone euro : une reprise poussive de la production industrielle !.....	2
☞ Pologne : l'économie au service de la politique .....	4
☞ Turquie : limogeage du gouverneur de la Banque centrale par Erdogan.....	4
☞ Algérie : baisse des perspectives de croissance du PIB en 2019.....	5
☞ Egypte : forte baisse de l'inflation en juin.....	5
☞ Egypte : maintien des relations avec le FMI à la fin du programme de soutien .....	5
☞ Le Nigéria signe « enfin » l'accord sur la zone de libre-échange continentale .....	6
☞ Le Ghana souhaite rééchelonner les montants de créances contractées auprès de la Chine.....	6

## Zone euro

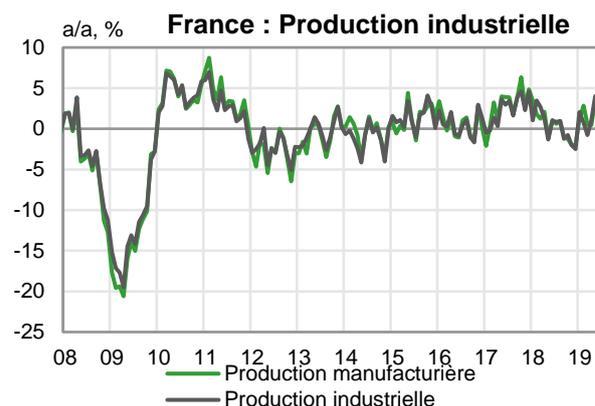
### France : forte augmentation de la production industrielle en mai

En mai, la production industrielle augmente nettement (+2,1% sur un mois, après +0,5% en avril). Cette hausse est visible dans l'industrie extractive, énergie, eau (+4,6% en mai après +4% en avril), la construction (1,9% après -4,2% en avril) et l'industrie manufacturière (+1,6% après -0,1% en avril).

Au cours des trois derniers mois et par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle est en hausse de 0,5% (+0,2% dans l'industrie manufacturière). Cette hausse est portée par les secteurs de la fabrication de biens d'équipement (+2,5%), des « autres industries » (+0,2%) ainsi que les industries extractives, énergie eau (+2%). A l'inverse, la production recule dans la construction (-1,2%), les industries agroalimentaires (-0,7%), la cokéfaction et raffinage (-1%) et dans la fabrication de matériels de transports (-1,2%).

En mai, la production industrielle augmente de 4% sur un an (+3,4% pour la production manufacturière), soit sa plus forte variation depuis décembre 2017. Cependant, rapportée aux trois mêmes mois de 2018, l'augmentation de la production industrielle est en hausse de seulement 1,4% (+1,4% également pour l'industrie manufacturière). Cette évolution s'explique

par la forte hausse de la production dans la construction (+3,2%), la cokéfaction et le raffinage (+9,8%), dans les matériels de transport (+3,6%), dans les biens d'équipement (+3,6%), et dans une moindre mesure dans les industries extractives, énergie, eau (+1,2%) et « autres industries » (+1%). En revanche, elle diminue dans les industries agroalimentaires (-1,3%).



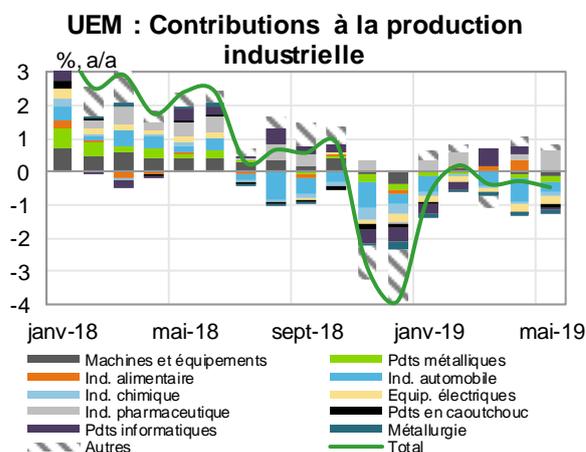
Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

**Notre opinion** – La production industrielle connaît une nette augmentation en mai, ce qui laisse un acquis de croissance important et positif pour le deuxième trimestre, à +1,1% en variation trimestrielle. Pour rappel, la valeur ajoutée du secteur industriel représente environ 13% du PIB. Compte tenu d'enquêtes de conjoncture dans l'industrie qui demeurent au-dessus de leur moyenne de long terme (102 en juin, moyenne à 100), la production industrielle devrait rester dynamique dans les mois à venir. Par ailleurs, l'acquis de croissance sur le trimestre de la consommation des ménages en biens est positif (+0,2% en variation trimestrielle). Cela suggère que la croissance pourrait rester assez soutenue au T2. Notre prévision de croissance du PIB est maintenue à 0,4% en glissement trimestriel au T2. La croissance atteindrait 1,4% en moyenne annuelle en 2019, après 1,7% en 2018.

### Zone euro : une reprise poussive de la production industrielle !

La production industrielle en zone euro a augmenté de 0,9% au mois de mai après deux mois consécutifs de baisse. La France a enregistré une accélération significative de son activité industrielle (+2% sur le mois) tandis que l'Allemagne et l'Italie n'ont connu qu'un modeste rebond de respectivement +0,7% et +0,9%. L'Espagne inscrit un ralentissement du rythme de production à +0,5% après +1,5% le mois dernier. Pour la zone euro dans son ensemble, on constate une plus forte contribution de l'industrie pharmaceutique mais l'industrie automobile, la métallurgie, les machines et équipements et la chimie participent encore négativement et tirent l'ensemble de la production à la baisse. En rythme annuel, la production industrielle continue néanmoins de reculer à hauteur de 0,5% en raison du retard accumulé depuis le début de l'année. Son rythme de croissance rompt nettement avec celui constaté sur la période 2014-2018 où l'activité battait

son plein. Les carnets de commandes sont inférieurs à ceux de l'an passé dans de nombreux secteurs.



Sources : Eurostat. Crédit Agricole S.A.

L'Allemagne qui est considérée comme la locomotive industrielle de l'Europe semble presque à l'arrêt faute de commandes étrangères suffisamment dynamiques y compris dans des secteurs

autres que l'automobile. L'environnement commercial est devenu plus risqué avec la montée du protectionnisme américain et ses menaces tarifaires.

**☑ Notre opinion** – *L'amélioration de la production industrielle reste une bonne nouvelle pour l'activité en zone euro, mais elle demeure bien trop timide pour y voir une reprise pérenne. Il faudra donc faire preuve de patience avant un réel redressement car les commandes industrielles sont encore bien trop faibles dans de nombreux pays et secteurs. L'accalmie des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine demeure hypothétique et fragile. La levée définitive des menaces américaines sur l'automobile allemande n'est pas garantie non plus. La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord reviendrait à le considérer comme un pays tiers, ce qui bousculerait les procédures douanières établies et rallongerait les délais d'acheminement des marchandises. Enfin, les initiatives individuelles de pays européens pour imposer une taxe aux géants du numérique américains (Gafa) risquent de déclencher de nouvelles représailles commerciales ouvrant ainsi un nouveau front de tensions diplomatiques et économiques.*

## Europe centrale et orientale, Asie centrale

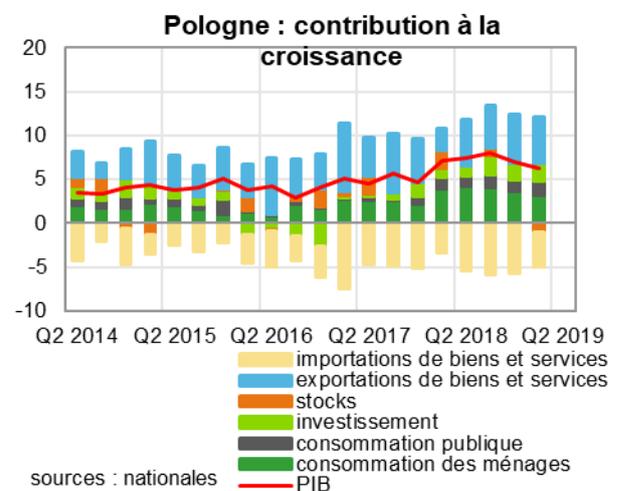
### Pologne : l'économie au service de la politique

Nous attendons depuis plusieurs trimestres le ralentissement du cycle économique polonais mais il tarde à se produire. Pour cause, le gouvernement a remis une couche sur le plan fiscal qui devrait encore favoriser la consommation des ménages et les investissements. Plusieurs enjeux expliquent cette stratégie mais tous sont orientés à court terme.

Tout d'abord, la Pologne organise des élections législatives à l'automne. Le gouvernement ne peut se permettre de laisser ralentir la croissance du PIB de façon significative juste avant cette échéance électorale. L'enjeu est de taille : PiS (Droit et Justice) a obtenu la majorité parlementaire en 2015 et visait dès le départ au moins trois mandats pour déployer leurs politiques économiques et institutionnelles. Malgré un affaiblissement du support de l'électorat aux élections européennes, ils restent encore les favoris des prochaines élections et ils mettront en place les outils nécessaires pour ne pas affaiblir la confiance des électeurs polonais.

Ensuite, les équilibres budgétaires polonais offrent au gouvernement une très bonne marge de manœuvre. Le parlement a adopté en début d'année une loi des finances qui allège sensiblement les charges d'imposition pour les plus modestes. Le coût de cette mesure devrait être financé par du déficit budgétaire, et par conséquent une hausse de l'endettement public. Actuellement presque à l'équilibre, le déficit budgétaire devrait se situer autour de 2% du PIB en 2019, ce qui veut dire

presque 2% en un an, ce n'est pas négligeable. La dette publique, à 49% du PIB, devrait arrêter sa tendance baissière et, probablement, légèrement augmenter dans les deux années à venir. Toutefois, ces évolutions ne sont pas de nature à inquiéter au vu de la marge de manœuvre budgétaire. En revanche, elles le sont un peu plus au regard du potentiel de croissance et de développement de l'économie dans un cadre extérieur moins stimulant pour les exportations du pays. En effet, le ralentissement de l'économie européenne et, plus particulièrement, de la croissance allemande risquent de peser sur les exportations malgré une assez bonne diversification de celles-ci.



**✓ Notre opinion** – *Au final, et encore une fois à très court terme, l'environnement macroéconomique est rassurant mais l'horizon s'assombrit sur les capacités de cette économie à investir dans l'innovation et l'accroissement de la productivité, en réduisant ainsi son capital d'attractivité et de compétitivité.*

*Tant que la consommation se porte bien dans un pays de 39 millions d'habitants, les effets du manque de vision de long terme restent dissimulés. Mais le ralentissement du cycle économique se manifestera probablement de façon plus prononcée à partir de 2020.*

### Turquie : limogeage du gouverneur de la Banque centrale par Erdogan

Le président Erdogan, insatisfait de la politique monétaire menée par la Banque centrale, et notamment le maintien de taux d'intérêt élevés qui obérerait, selon lui, la croissance économique de la

Turquie, a décidé de limoger le gouverneur M. Cetinkaya. Le taux directeur est actuellement de 24% dans le but de stopper la chute de la livre turque sur les marchés.

**✓ Notre opinion** – *Ce mouvement a déjà eu des effets négatifs sur les marchés internationaux, préoccupés du degré d'interventionnisme de plus en plus élevé du politique sur l'économie et de la perte d'indépendance de la Banque centrale. A la suite de cette décision, la livre turque a perdu 3% contre USD.*

## Afrique du Nord, Moyen-Orient

### Algérie : baisse des perspectives de croissance du PIB en 2019

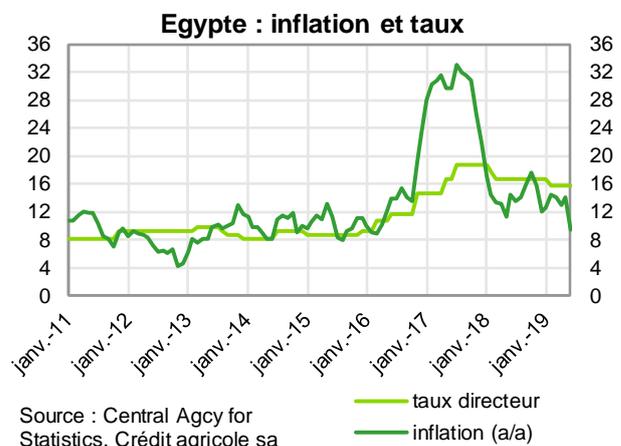
Après une année de croissance modérée de l'activité en 2018 (le PIB a progressé de 1,4% sur l'année), la poursuite de l'instabilité (et de l'impasse) politique, les perturbations dans les milieux d'affaires en raison des purges anti-corruption en cours, les incertitudes qui pèsent sur l'avenir et ont tendance à

freiner les investissements, des premières estimations peu favorables sur l'activité des secteurs de la construction et des services et la fin annoncée de la politique de soutien par la création monétaire à l'œuvre depuis 18 mois : tout ceci devrait avoir des effets négatifs et importants sur la croissance du PIB et favoriser une forte décélération.

**Notre opinion** – L'environnement européen est également peu favorable avec des croissances du PIB revues à la baisse en France, en Espagne et en Italie. La croissance du PIB ne devrait donc pas excéder la performance de l'année 2018 soit 1,4%, au mieux. Par ailleurs, les risques d'une révision à la baisse des prévisions de croissance sont assez élevés compte tenu de l'absence de réformes d'envergure de l'économie rentière mise à mal par la volatilité du prix des hydrocarbures.

### Egypte : forte baisse de l'inflation en juin

L'inflation (a/a) est tombée à 9,4% en juin 2019, alors qu'elle s'établissait encore à 14,1% un mois auparavant. De son côté, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire excluant les indices des prix des produits alimentaires et de l'énergie, réputés plus volatils) s'est établie, elle, à 6,4%. C'est l'indice des prix le plus bas depuis mars 2016, soit huit mois avant la dévaluation de la livre. Cette forte chute est principalement due à la baisse des prix alimentaires (qui pèsent à 40% sur l'indice) et notamment ceux des légumes, ainsi que du prix des services publics et des transports. Cette forte chute a surpris les observateurs. Toujours attaché à introduire une meilleure réalité des prix, le gouvernement n'a pas encore fini d'ajuster les subventions à la baisse et ceci pourrait un peu relancer l'inflation au cours des prochains mois.



**Notre opinion** – Si cette baisse se confirme lors des prochains mois, ceci pourrait inciter la Banque centrale à baisser ses taux directeurs qui restent encore très élevés à 15,75% en juillet. Parallèlement à la baisse de l'inflation, une baisse des taux de 1,5% au second semestre 2019 et de 2% au cours de l'année 2020 est dans le scénario le plus probable.

### Egypte : maintien des relations avec le FMI à la fin du programme de soutien

Le gouvernement a annoncé, par la voix de son ministre des Finances, qu'il souhaitait le maintien de la présence du FMI dans le pays mais sans nouveau soutien financier (donc probablement en tant que conseil) à la fin du programme de soutien de 12 Mds

USD fin 2019. Le FMI craignait probablement moins un non-respect des conditionnalités du programme en cours qu'un relâchement des bonnes résolutions et des réformes structurelles enclenchées depuis fin 2016.

**Notre opinion** – Cette nouvelle, qui était plutôt anticipée, est à la fois rassurante et importante pour deux raisons : 1/ le fait de ne pas solliciter un nouveau soutien financier, même allégé (de type Flexible Credit Line), indique que les autorités égyptiennes estiment les efforts réalisés et les réformes suffisamment profondes pour pouvoir affronter la volatilité des marchés par elle-même, ceci est d'ailleurs plus ou moins confirmé par la récente réappréciation de la livre ; 2/ le renouvellement par le FMI de sa mission de conseil va rassurer les investisseurs sur l'engagement ferme de l'Egypte à la poursuite des réformes structurelles. Cet engagement est utile car, au-delà de la stabilisation financière en cours, les principaux défis sont désormais d'ordre structurel comme l'amélioration de l'environnement des affaires pour le développement du secteur privé ou l'attraction des IDE pour renforcer les entreprises exportatrices.

## Afrique sub-saharienne

### Le Nigéria signe « enfin » l'accord sur la zone de libre-échange continentale

Le 7 juillet, à l'ouverture de la conférence de l'Union africaine, Muhammadu Buhari, président du Nigéria et Patrice Talon, président du Bénin ont parafé l'accord sur la zone de libre-échange continentale africaine (ZLEC). Le sommet de l'UA a donné lieu au lancement officiel de la « phase opérationnelle ».

L'accord compte à ce jour 27 ratifications et 54 signataires. Seule l'Érythrée n'a pas encore signé. En donnant son accord, M. Buhari a appelé les pays de la région à s'unir pour attirer les

investissements, développer la fabrication locale et lutter contre la contrebande.

Cet accord de libre-échange continental africain vise à unir 1,2 milliard de consommateurs, créant ainsi un bloc économique au PIB annuel de 3 400 Mds USD et permettrait, en supprimant les droits de douane sur 90% des biens au cours des cinq prochaines années, d'ouvrir la voie à une nouvelle ère de développement.

**✓ Notre opinion** – *Après plus d'un an de refus, le Nigeria a finalement signé l'accord de ratification de la ZLEC. Le Nigeria est la première économie du continent avec un marché de plus de 190 millions d'habitants, mais son indicateur de climat des affaires est très bas (146<sup>e</sup> sur 190 en 2019, selon la Banque mondiale), loin derrière le Rwanda (29<sup>e</sup>), le Kenya (61<sup>e</sup>) ou l'Afrique du Sud (82<sup>e</sup>).*

*Les opposants à la ZLEC craignent que l'accord n'encourage les importations massives et ne tue l'industrie locale, dont les coûts structurels sont très élevés (manque d'infrastructures, délestage électrique, prix des loyers élevés, etc.). Le Nigéria avait pourtant encouragé les premiers débats autour de la zone en 2002, mais la grave récession économique qu'a traversé le pays en 2016-2017 avait accru la défiance à l'égard du libre-échange continental.*

*Les réticences du Nigéria à adhérer à la ZLEC reflètent, en partie, son ambivalence à l'égard de l'intégration régionale. D'une part, il existe une forte tendance protectionniste dans la quête de l'autosuffisance alimentaire et de l'industrialisation. Les voisins du Nigéria sont souvent considérés comme des menaces potentielles pour ce programme, et les barrières commerciales constituent l'un des piliers de la stratégie de développement du gouvernement pour des secteurs tels que l'agriculture. D'autre part, les responsables reconnaissent que le Nigéria, l'une des économies les plus importantes et les plus dynamiques de l'Afrique, pourrait tirer parti de la ZLEC. L'Office nigérien de négociation commerciale, un organisme gouvernemental, a indiqué dans son dernier rapport que le Nigéria serait l'un des trois principaux bénéficiaires du continent en ce qui concerne l'élimination des droits de douane et la réduction des obstacles non tarifaires entre les États africains.*

*En réalité, les contraintes d'infrastructure signifient que dans l'immédiat les possibilités du commerce seront réduites aux environs proches du Nigéria. Une autre considération est que les signataires ont cinq ans pour réduire les droits de douane de 90%, ce qui laisserait à certains pays la possibilité de maintenir leurs barrières douanières protectrices, comme sur les biens alimentaires pour le Nigéria.*

### Le Ghana souhaite rééchelonner les montants de créances contractées auprès de la Chine

Le Ghana, afin d'améliorer la soutenabilité de la dette publique, a proposé de rééchelonner les remboursements de créances contractées auprès de la Chine sur une période de 20 à 30 ans plutôt que sur les 15 à 20 ans initialement programmés.

Cette proposition a été faite par la ministre des Affaires étrangères et de l'Intégration régionale lors d'une rencontre de coordination entre représentants africains et dirigeants d'institutions financières chinoises. La Chine n'a pas encore approuvé cette

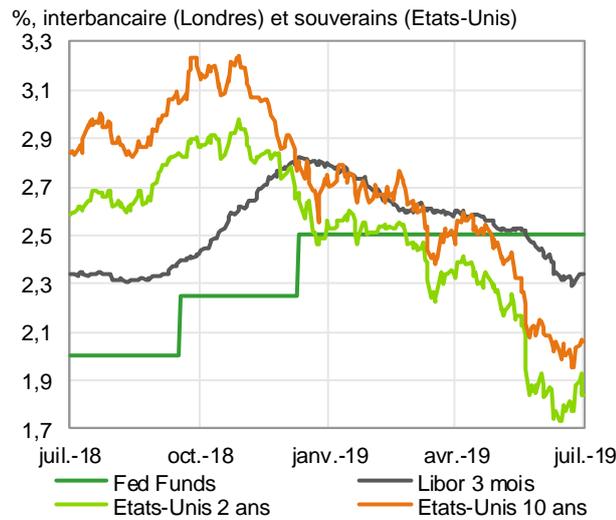
demande mais la probabilité d'un accord est forte. En effet, cela n'est pas sans rappeler l'accord entre la Chine et le Congo, plus tôt en mai 2019, pour une restructuration de la dette bilatérale du pays d'un montant de 2,5 Mds USD.

Le Ghana a contracté ces dernières années, une dette importante auprès de la Chine qui s'élève aujourd'hui à environ 3,5 Mds USD (7,4% du PIB), soit la deuxième plus importante d'Afrique de l'Ouest derrière le Nigéria à 4,8 Mds USD.

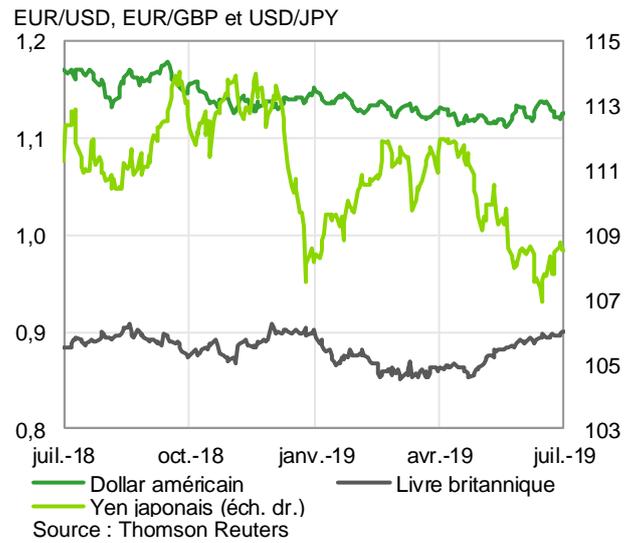
**✓ Notre opinion** – *La dette publique ghanéenne est sur une pente décroissante mais le risque de surendettement demeure élevé. En effet, elle s'établit encore à 70% du PIB en 2018, soit bien au-dessus du seuil d'alerte en Afrique sub-saharienne à 50%. Une partie de la stratégie de gestion de la dette du gouvernement consiste à adopter des instruments financiers à plus longue échéance, soit en émettant des obligations souveraines de long terme, soit en rééchelonnant les créances sur de plus longues périodes.*

## Tendances à suivre

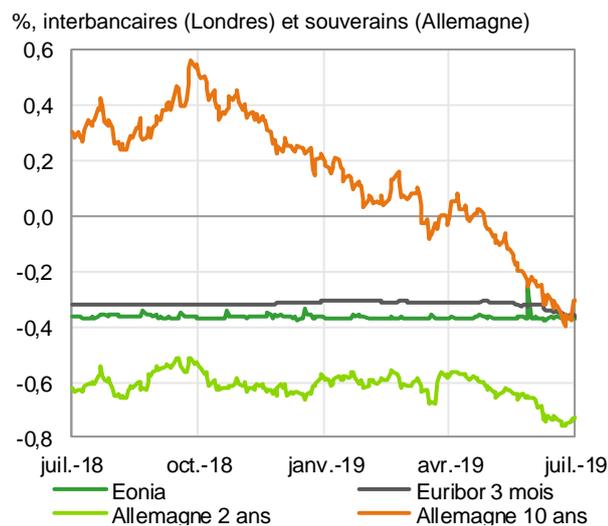
### Taux d'intérêt en dollar américain



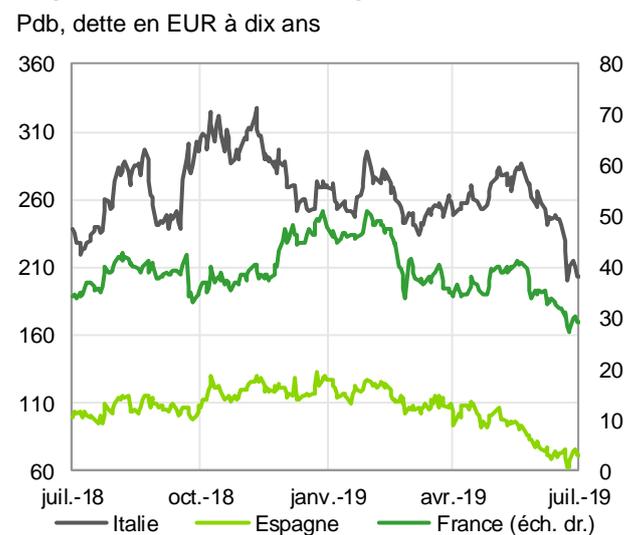
### Taux de change des principales devises



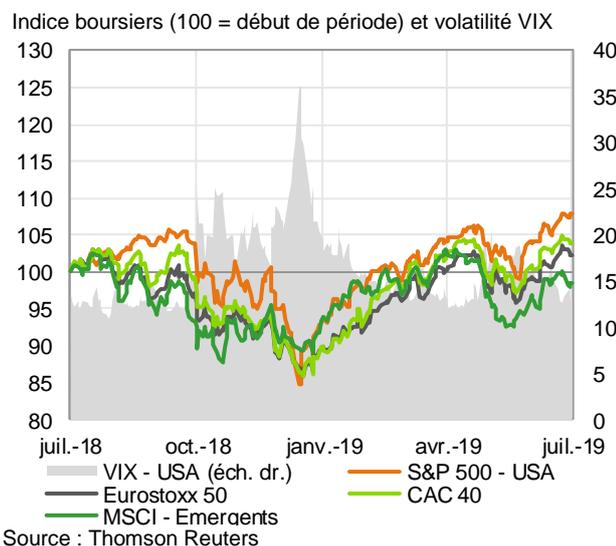
### Taux d'intérêt en euro



### Spreads souverains européens avec le Bund



### Marché actions

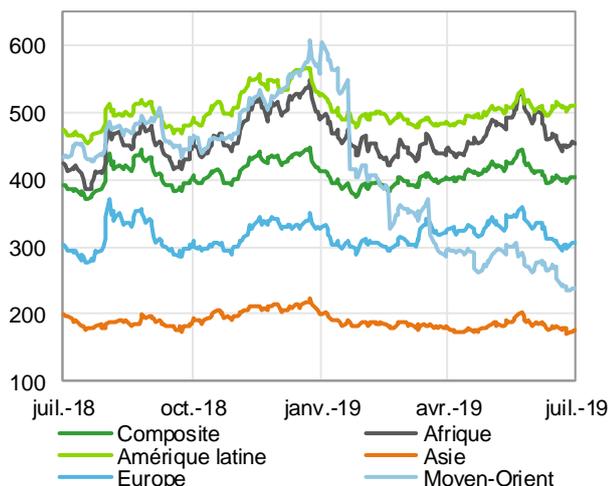


### Cours de l'once d'or



### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

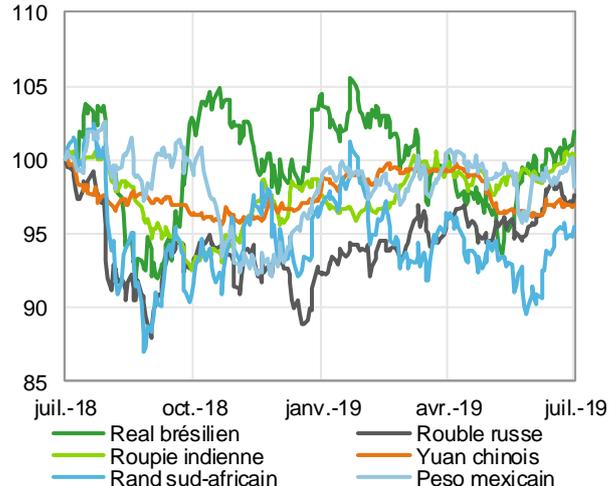
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

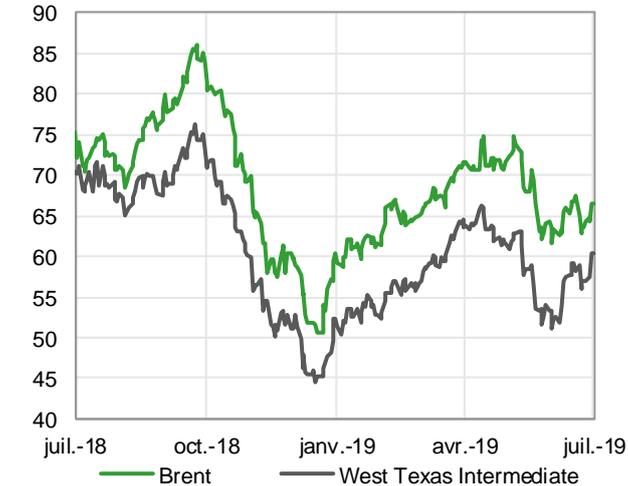
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

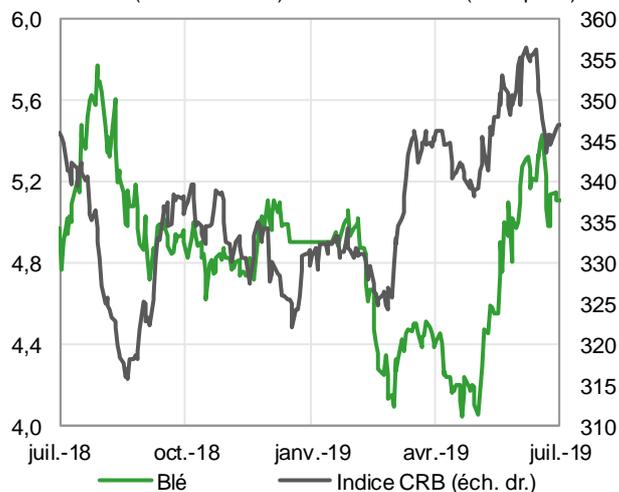
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



## Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 – 3 juillet 2019

Inventer une nouvelle sagesse pour une nouvelle époque

Prévisions économiques & financières

### Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE  
**Rédacteur en chef :** Armelle SARDA

**Zone euro :** Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI,  
Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Duncan TOULON  
**Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves :** Slavena NAZAROVA  
**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN  
**Asie :** Sylvain LACLIAS  
**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE  
**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC  
**Afrique sub-saharienne :** Anne-Lise AURICHE

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Robin MOURIER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

*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. 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.*