

Perspectives

N°21/295 – 15 septembre 2021

Allemagne – Un renouveau politique post-législatives ?

- Après seize années de gouvernement sous l'égide d'Angela Merkel, l'Allemagne s'apprête à élire un nouveau chancelier à l'issue des élections législatives du 26 septembre prochain. L'incertitude sur la formation de la nouvelle coalition gouvernementale et le choix du futur chancelier est grandissante au regard des sondages qui dessinent trois candidats avoisinant les 20% d'intentions de votes, éloignant ainsi la possibilité d'une alliance bipartite et multipliant les pronostics sur les alliances possibles. Nous vous proposons ici de vous présenter brièvement les principaux candidats et leurs mesures phare, puis de vous décrypter – au regard des derniers sondages – les coalitions envisageables et leurs conséquences sur la politique économique du pays.
- Quatre mandats successifs ont permis à Angela Merkel de poser un cadre législatif stable permettant de faire émerger une économie prospère et compétitive mais de nombreux défis s'annoncent. Une réforme des retraites ne saurait attendre et la question de la pérennité des investissements publics devient plus cruciale. Il faudra en outre composer avec une transition écologique qui risque de s'avérer plus coûteuse pour les finances publiques. Au cours de ces élections, les Allemands devront choisir entre plusieurs candidats offrant des programmes plus clivants que lors des précédentes campagnes électorales. Ils pourront choisir entre, d'un côté, un tournant plus social et environnemental conduisant à une politique budgétaire moins dogmatique et, de l'autre, une politique plus néolibérale.
- Les sondages se sont avérés particulièrement changeants durant l'été, inversant les tendances et les pronostics. De multiples combinaisons de coalitions sont mathématiquement envisageables mais certaines alliances semblent plus vraisemblables que d'autres.
- Nous pensons que deux coalitions tripartites seront privilégiées en fonction de l'ordre d'arrivée à la première place lors des résultats. Si la CDU arrive en tête, une coalition Jamaïque avec les Verts et le FDP paraît assez vraisemblable tandis que si le SPD ou les Verts devancent les conservateurs, alors une coalition de type feu tricolore composée du SPD, des Verts et du FDP, serait dans ce cas privilégiée. Dans cette optique, l'arrivée des libéraux dans le nouveau gouvernement, tout comme celle des Verts, occupent une place déterminante dans les orientations politiques à venir. Dans un cas, la politique budgétaire domestique serait légèrement plus restrictive et, dans l'autre, au contraire, plus souple. Nous considérons toute alliance avec le FDP comme un risque pour l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, ce risque étant toutefois plus mitigé dans une coalition « feu tricolore ». Dans tous les cas, les négociations post-élections s'annoncent plus difficiles en raison du nombre de partis impliqués et d'une superposition très partielle des programmes. Cela rendra plus ardue la rédaction d'un accord de coalition permettant la composition d'un nouveau gouvernement ayant la majorité au Bundestag.

L'Allemagne s'apprête à tourner la page des années Merkel avec un pays bénéficiant certes de fondamentaux économiques solides mais néanmoins confronté à des défis de taille. Si le pays est considéré comme le fer de lance de l'industrie européenne d'exportation, il a aussi entamé une transformation de son modèle économique pour donner davantage de place à sa demande intérieure. Il a également su évoluer socialement en mettant en place un salaire minimum et s'est montré accueillant en ouvrant ses portes à un million de migrants en 2015. Le redressement des finances publiques, rendu possible par la très controversée

politique du « schwarz null » ou « politique du déficit zéro » a permis d'aborder cette crise sanitaire plus sereinement et de soutenir massivement les entreprises et les salariés quand cela a été nécessaire. Toutefois, les défis ne manquent pas, au premier rang desquels une réforme des retraites sans cesse repoussée. Le gouvernement sortant s'est jusqu'ici engagé à une double promesse en matière de retraite : celle de maintenir le niveau des pensions à au moins 48% du salaire et celle de garantir un taux de cotisations sociales plafonné à 20%. Seulement, ces conditions menacent l'équilibre du régime des retraites à partir de 2025 si rien n'est fait. L'autre enjeu essentiel de cette élection concerne les investissements publics, trop longtemps délaissés et aujourd'hui mis en avant dans le plan de relance du pays. Ces derniers pourraient s'inscrire plus durablement dans le temps ou voir leur volume s'accroître plus nettement au gré des candidats. Enfin, il faudra également composer avec le risque d'une hausse du coût de la transition écologique. C'est au regard des propositions faites par les différents candidats que l'on pourra juger si la nouvelle orientation de politique économique du pays sera à la hauteur des enjeux.

Les principaux candidats et ce qui les distingue

L'Union des conservateurs (CDU/CSU) s'est rangée derrière **Armin Laschet**, le Premier ministre de Rhénanie du Nord-Westphalie, la plus importante région industrielle du pays. Il y occupe ce poste depuis 2017 au sein d'une coalition formée avec les libéraux du FDP. En dépit d'une capacité à mobiliser son réseau au sein de l'Union chrétienne-démocrate, il a eu bien du mal à convaincre de sa stature de futur chancelier en raison de la popularité dont jouit son allié et concurrent bavarois, Markus Söder auprès de la base du parti. Ce sont *in fine* les délégués du parti qui ont majoritairement tranché en sa faveur, grâce à l'appui montré par Angela Merkel garantissant la continuité de la ligne du parti. Son programme intègre des réformes de centre-droit plutôt modérées mettant surtout l'accent sur un retour rapide de la règle du frein à l'endettement et la baisse du ratio de dette sur PIB. Du côté de la fiscalité, il privilégie une réduction de l'impôt sur les sociétés à 25% contre 30% aujourd'hui et une suppression de la surtaxe de solidarité des ménages. En terme d'exigences environnementales, il souscrit pleinement à la neutralité carbone d'ici 2045, déjà actée par le gouvernement sortant. Sur le marché du travail, il ne préconise guère d'intervention supplémentaire et se focalise sur une diminution de la bureaucratie qui menacerait la compétitivité des entreprises. En matière de retraite le parti souhaite conserver le départ de l'âge à la retraite à 67 ans et propose de renforcer le système de retraite complémentaire privée en introduisant un nouveau support de placement consistant en la

création d'un compte intitulé « pension intergénérationnelle » à la naissance de chaque personne qui serait abondé par le gouvernement fédéral et laisserait libre cours à des placements financiers à rendements élevés.

Le Parti social-démocrate (SPD) a misé sur l'expérience gouvernementale engrangée par **Olaf Scholz** au cours de ses deux participations aux gouvernements Merkel I et IV ; la première au poste de ministre du Travail et des Affaires sociales et la seconde en tant que vice-chancelier et ministre des Finances. La crise sanitaire a plutôt joué en sa faveur, soulignant que les ajustements de marchés seuls ne pouvaient permettre d'atteindre un équilibre optimal et que l'intervention de l'État pouvait s'avérer nécessaire pour compenser les effets néfastes d'un choc de nature exogène sur la croissance. En début de mandat, il s'était volontiers rangé en faveur du respect de l'équilibre budgétaire endossant sa fonction de ministre des Finances mais n'a pas hésité à ouvrir les vannes financières (le fameux « Bazooka budgétaire ») pour soutenir les entrepreneurs et les ménages durant la crise sanitaire et aider les victimes des inondations du mois de juillet dernier. Le programme du parti se caractérise par une revalorisation du salaire minimum à 12 € de l'heure contre 9,50 € actuellement, mais aussi le relèvement des allocations familiales et la promesse du maintien du niveau des pensions, durablement, à 48% des salaires tout en préservant l'âge de départ à la retraite à 67 ans. Il préconise que l'ensemble des travailleurs, fonctionnaires, indépendants et députés contribuent au financement de la retraite obligatoire de base et que la complémentaire professionnelle se développe davantage et soit plus attractive. La retraite complémentaire privée devrait être réformée aux profits de nouveaux supports plus attractifs et d'une subvention d'État plus favorable aux revenus les plus faibles. Une politique sociale généreuse financée en partie par de la dette supplémentaire dans le respect du cadre du frein constitutionnel à l'endettement mais aussi par la réintroduction de l'impôt sur la fortune et une hausse de l'imposition des plus hauts revenus.

La candidate des Verts, **Annalena Baerbock**, est députée depuis 2013 mais pâtit d'une notoriété plus faible que ses concurrents et d'une réputation récemment ternie par des accusations de plagiat, de déclarations fiscales incomplètes et d'embellissement de son curriculum vitae. Deux propositions directrices émergent de son programme de campagne électorale. La première consiste à proposer une politique écologique plus ambitieuse que celle dernièrement actée par le gouvernement sortant et qui se traduirait par une réduction de 70% des émissions de CO² par rapport à 1990 d'ici à 2030 et le passage complet aux énergies renouvelables d'ici à 2035. La sortie du charbon serait avancée de huit ans et l'atteinte de la

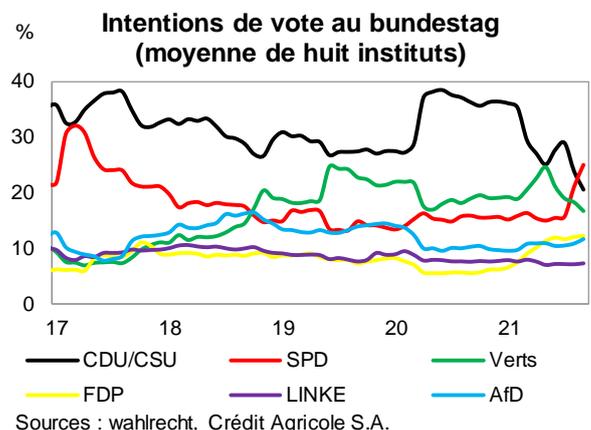
neutralité carbone de cinq ans par rapport aux objectifs actuels. Une politique plus volontariste avec à la clé une hausse des investissements publics de 50 Mds € par an jusqu'en 2030 pour accélérer la transition énergétique. La deuxième concerne la réforme du frein à l'endettement afin de permettre un financement plus vaste de l'investissement public par la dette. Ce frein limite l'endettement du pays à hauteur de 0,35% du PIB chaque année et a été suspendu en 2020 et 2021 par le Bundestag pour permettre de financer les dépenses liées à la pandémie. Sur la question des retraites, les Verts choisissent de conserver l'âge de départ à la retraite à 67 ans et garantissent comme l'ensemble des autres partis une pension à 48% des salaires. Ils veulent en revanche élargir l'assurance retraite obligatoire aux travailleurs indépendants et aux députés, et transformer pour les bas revenus la pension de base en « pension garantie ». En outre, l'assurance complémentaire privée pourrait devenir un « fonds citoyens » géré par une institution publique et les retraites professionnelles seraient amenées à se développer davantage.

Le candidat du Parti libéral (FDP), **Christian Lindner**, est rentré au Bundestag en 2009 et occupe son poste de chef de parti depuis 2013. Il envisage un abaissement du taux d'imposition des entreprises (passage à 25%) ainsi qu'une réduction de celui des classes moyennes. Il se différencie également par une politique du marché du travail visant plus de flexibilité et le regroupement des prestations sociales sous la forme d'un revenu citoyen unique restant à déterminer. En matière de retraites, il souhaite améliorer la portabilité des droits en cas de changement d'employeurs ou en cas de changement de profession entre emploi salarié et emploi indépendant. Il préconise, par ailleurs, de renforcer le régime de retraite privée en introduisant une pension en actions obligatoire, qui serait financée en partie par les cotisations versées au régime d'assurance retraite obligatoire. En termes de politique européenne, le parti se dit en faveur d'une refonte des institutions européennes pour donner une constitution à un État fédéral européen décentralisé et en augmenter le pouvoir (y compris législatif du Parlement européen). Concernant l'approfondissement de l'Union monétaire, il est en revanche plus conservateur : contre le partage du risque entre pays dans le cadre de l'Union bancaire (système communautaire d'assurance des dépôts, pondération par risque des détections souveraines), mais aussi en faveur du rétablissement rapide des règles du Pacte de stabilité et de croissance et un renforcement des sanctions, de la création d'une procédure de restructuration des dettes souveraines sous le contrôle du Mécanisme européen de stabilité (MES) qui se devra aussi de superviser la politique budgétaire.

Les têtes de liste de la gauche radicale (Die Linke) sont **Janine Wissler et Dietmar Bartsch**. Madame Wissler est politologue et présidente du groupe de gauche au parlement de Hesse depuis 2009, tandis que Monsieur Bartsch est le président du groupe de gauche au Bundestag depuis 2015. Le programme du parti se caractérise par une revalorisation du salaire minimum horaire, des allocations chômage et des prestations sociales. Il propose également une hausse des pensions (à 53% du salaire) ainsi que l'abaissement de l'âge officiel de départ à la retraite à 65 ans et une retraite anticipée à partir de 60 ans. De plus, l'assurance complémentaire retraite privée serait abandonnée au profit du régime de base obligatoire. Par ailleurs, le parti souhaite également augmenter les investissements publics dans les logements sociaux et les transports publics. En matière de politique étrangère, le parti est souvent décrié pour ses positions ouvertement anti-Otan. Il se présente, par ailleurs, comme étant favorable au projet Nord Stream 2.

Des sondages serrés et fluctuants

À l'approche de chaque élection, les sondages apportent leur lot d'éclairage et d'incertitudes. Au début de l'été, les Verts avaient le vent en poupe au point de concurrencer l'Union des chrétiens-démocrates (CDU/CSU) dans les sondages, ouvrant ainsi la voie à une possible coalition bipartite tandis que le parti social-démocrate (SPD) stagnait dans les sondages. La situation semble aujourd'hui bien différente.

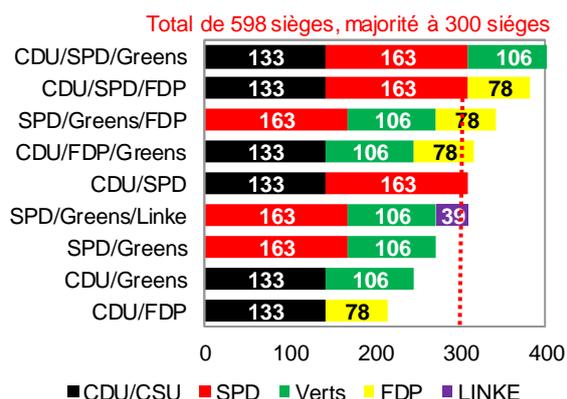


Le parti des Verts (16% des intentions de votes) et la CDU/CSU (20%) ont chuté dans les sondages au profit du SPD (25%) qui remonte maintenant à la première place ouvrant la voie à d'autres possibilités de coalitions.

Les principales coalitions envisagées

À dix jours des élections législatives, les sondages permettent de discerner six coalitions possibles permettant mathématiquement d'obtenir la majorité au Bundestag (établie à 300 sièges), ce qui reste déterminant pour la gouvernabilité du pays. Dans l'état, à l'exception de la « grande coalition » rassemblant la CDU et le SPD, aucune alliance bipartite ne permet d'atteindre la majorité parlementaire.

Projections des sièges après les législatives



Coalition « kényane » : Noir/Rouge/Verts

La coalition concentrant le plus grand nombre de sièges serait une coalition dite « kényane » constituée des conservateurs, des sociaux-démocrates et des Verts. Toutefois, celle-ci serait dominée par un chancelier aux couleurs des sociaux-démocrates qui donnerait une part conséquente aux mesures sociales et environnementales faisant du parti conservateur l'élément secondaire de cette coalition tripartite. Ce déplacement de l'équilibre des forces vers le centre-gauche de l'échiquier politique serait difficilement acceptable pour les conservateurs. Le risque d'une politique budgétaire expansionniste perdurant sur une plus longue période et la remise en cause du frein à l'endettement deviendrait plus forte. Le SPD intègre, en effet, dans son programme un maintien des investissements du NGEU dans le temps et les Vert des dépenses massives pour accélérer davantage la transition écologique. De plus, les deux partis sont partisans d'un retour de l'impôt sur la fortune autrefois supprimé sous le gouvernement Kohl V (en 1997) et auquel le parti conservateur s'inscrit en nette opposition.

Coalition « allemande » : Noir/Rouge/Jaune

La coalition des conservateurs avec les sociaux-démocrates à laquelle viendrait se joindre les libéraux du FDP occupe la deuxième place dans les projections des sièges attribués. Cette alliance existe depuis peu au niveau régional en Saxe-Anhalt. Au niveau fédéral, elle mènerait vraisemblablement vers une politique d'orientation plus libérale

et reléguerait le SPD au rôle de partenaire secondaire, ce qui semble peut envisageable, celui-ci préférerait dès lors basculer dans l'opposition plutôt que de se compromettre dans un gouvernement ouvertement plus conservateur. D'autre part, la progression croissante des Verts au niveau régional les rend quasiment incontournables dans le futur gouvernement de coalition.

Coalition « feux tricolores » : Rouge/Verts/Jaune

L'alliance rassemblant le SPD, les Verts et le FDP semble propice à une orientation de centre-gauche qui serait tempérée par la présence des libéraux, tout en excluant les conservateurs CDU/CSU. Ce type de coalition existe déjà au niveau régional en Rhénanie-Palatinat depuis mars dernier. Le FDP serait probablement en désaccord sur des hausses d'impôts ou une extension substantielle des prestations sociales et insisterait sur la nécessité de préserver les règles budgétaires en vigueur, ainsi que sur les avancées en termes d'approfondissement de l'UEM. Toutefois, un compromis pourrait être trouvé en augmentant les investissements publics financés par la dette sans pour autant déroger à la règle du frein à l'endettement, et une réduction de l'imposition des revenus les plus faibles et moyens serait également envisageable. Si cette formation semble moins favorable pour les libéraux qu'une alliance « Jamaïque », elle leur permettrait tout de même de faire leur retour dans l'exécutif, une option que le parti pourra difficilement écarter si le SPD arrive en tête des résultats le soir du 26 septembre.

Coalition « Jamaïque » : Noir/Verts/Jaune

La coalition dite « Jamaïque » rassemblant les partis de l'Union, les Verts et les libéraux ressort également comme une option réaliste, équilibrant les forces libérales CDU/CSU-FDP et réformatrices des Verts. Le programme des Verts incorpore une politique budgétaire particulièrement volontariste qui se traduirait par une remise en cause du frein à l'endettement sur une assez longue période. L'intégration du FDP dans cette formation calmerait les ardeurs des Verts en matière de dépenses publiques. Ce type de coalition nécessiterait lui aussi des pourparlers ardues entre les partenaires. Mais le spectre de l'échec des négociations de 2013 semble dorénavant éloigné, le leader des libéraux étant davantage prêt aux compromis au regard des déclarations faites dans la presse ces dernières semaines. Si cette alliance semble plus acceptable pour le FDP qu'une coalition « feux tricolores » où il devra concéder davantage de position à ses partenaires, elle dépend avant tout des résultats du camp conservateur CDU/CSU.

Coalition de « l'union des gauches » : Rouge/Verts/Violet

La coalition des gauches SPD-Die Linke étendue aux Verts n'est pas exclue non plus mais reste cependant l'alliance la plus fragile dans les sondages, ne dépassant que de très peu le seuil de la majorité. Le Parti de centre gauche SPD et les Verts se montrent encore assez réticents à une alliance avec la gauche radicale de Die Linke. On ne sait d'ailleurs pas si ce dernier serait lui-même prêt à faire des concessions pour accéder aux manettes d'un gouvernement de coalition. Si ces partenaires se retrouvent sur un grand nombre de sujets comme l'assouplissement budgétaire, l'urgence environnementale et la revalorisation des minima sociaux, ils ont en revanche des positions distinctes en matière de politique étrangère où la gauche radicale s'oppose à l'Otan et est favorable au projet de gazoduc Nord Stream 2, en opposition complète avec le SPD et les Verts. Une telle coalition aboutirait plus vraisemblablement à un dérapage des finances publiques et à une tentative d'abandon du frein à l'endettement. Dans l'opposition, la CDU/CSU et le FDP bloqueraient l'atteinte des deux tiers nécessaire pour modifier le frein à l'endettement dans la constitution, mais les trois partis pourraient essayer de contourner cette règle pour mettre en œuvre un vaste programme d'investissements publics.

La « grande coalition »

La poursuite de l'actuelle grande coalition entre la CDU et le SPD semble mathématiquement possible mais sera très vraisemblablement évitée par les deux candidats. Leur participation conjointe aux deux derniers mandats a considérablement affecté leurs électeurs qui se plaignent de trop de compromissions au sein de cette alliance. Nous pensons que chacun des partis préférera nouer d'autres alliances plutôt que de poursuivre l'actuelle coalition.

Des coalitions minoritaires ?

Contrairement aux élections législatives de 2017, la question d'un éventuel gouvernement minoritaire est beaucoup moins d'actualité car les éventuelles alliances bipartites autres que la « grande coalition » se retrouveraient bien trop éloignées d'une majorité parlementaire et, par conséquent, continuellement entravées dans leur exercice du pouvoir.

Quelles orientations à venir ?

Au regard des différentes coalitions possibles et compte tenu des sondages actuels, deux alliances retiennent principalement notre attention : la coalition « Jamaïque » et la coalition « feux tricolores ». Toutes deux inscrivent l'émergence des Verts comme partenaire complémentaire post « Groko ». Ces deux derniers (SPD/CDU-CSU) semblent arriver au point de rupture, chacun des partis cherchant à éviter si possible de prolonger cette cohabitation qui affaiblit sans cesse leur électorat de base. Toutefois, le choix du troisième partenaire pourrait s'avérer plus compliqué et nécessitera des négociations qui perdureront dans le temps. **Une continuité de centre-droit pourrait être obtenue au travers d'une coalition Jamaïque.** Celle-ci serait privilégiée si l'Union CDU/CSU arrive en tête aux élections législatives. Elle évincerait le SPD mais devrait s'accommoder des exigences des Verts et du FDP. Sa mise en œuvre ne chamboulerait pas complètement l'orientation budgétaire du pays et garantirait l'application des objectifs environnementaux dont la mise en œuvre serait épaulée par des subventions et/ou avantages fiscaux pour accélérer la transition du modèle économique. En revanche, les ambitions des Verts en termes d'accélération de la dépense nationale et européenne pourraient se retrouver frustrées. **L'autre possibilité réside dans l'élaboration d'un gouvernement de centre-gauche sous la forme d'une coalition dite « feux tricolores »,** privilégiée en cas de première place du Parti social-démocrate lors des résultats de ces élections. Le Parti conservateur serait alors évincé de l'exécutif ce qui serait une première historique. Une orientation de politique budgétaire plus souple verrait alors le jour sans pour autant déroger au frein à l'endettement, la présence des libéraux servant de garde-fou à toute dérive budgétaire. Toutefois, les résultats risquent de s'avérer plus serrés à la sortie des urnes que dans les sondages, et le vote par correspondance – déjà commencé – pourrait lui aussi faire basculer les votes dans un sens comme dans l'autre. Seule la capacité à négocier et à rassembler derrière soi sera l'élément déterminant de l'élection du futur chancelier allemand car il faut le rappeler, ce n'est pas nécessairement celui qui arrive en tête des élections qui accède à la chancellerie, mais bel et bien celui qui est capable de faire adhérer une majorité des députés à un projet de coalition engageant le pays pour les quatre années à venir. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
14/09/2021	<u>Royaume-Uni – Quasi-arrêt de la reprise en juillet, sur fond de pénurie de main-d'œuvre</u>	Royaume-Uni
10/09/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/09/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T2 2021</u>	Zone euro
10/09/2021	<u>Espagne – Premiers pas vers une réforme des retraites</u>	Zone euro
09/09/2021	<u>Ajustement carbone aux frontières dans l'Union européenne : un chemin pavé de bonnes intentions mais encore semé d'embûches</u>	Europe
07/09/2021	<u>Chine – Tour de vis réglementaire dans le secteur privé</u>	Asie
06/09/2021	<u>France – L'économie retrouve son dynamisme malgré un été agité</u>	France
03/09/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/08/2021	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T2-2021</u>	Allemagne
13/08/2021	<u>Royaume-Uni – PIB : croissance de 4,8% au T2, tirée par la consommation privée</u>	Royaume-Uni
10/08/2021	<u>Deeptech : c'est la juste heure d'écrire ces sciences profondes</u>	Innovation, deeptech
02/08/2021	<u>Europe – Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'UE</u>	UE, fiscalité
30/07/2021	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : accélération de la croissance au T2 2021 et forte reprise depuis la levée des restrictions sanitaires</u>	France
21/07/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : retour à la réalité</u>	Royaume-Uni
21/07/2021	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : l'année de la reprise</u>	Italie
21/07/2021	<u>Fintech Outlook S1 2021 – Les Fintech s'envolent vers une année record</u>	Banques, innovation
20/07/2021	<u>Mexique – Prélude à un cycle de resserrement monétaire contre début d'un processus d'ajustement</u>	Amérique latine
19/07/2021	<u>Tunisie – Nouvelle dégradation de rating : sans choc salulaire, un défaut sur la dette externe est assez probable</u>	Afrique
16/07/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/07/2021	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : un sursaut suivi d'une accélération de la croissance</u>	Zone euro

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

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

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

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible 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.