

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

LE MENSUEL

Épargne, Retraite, Prévoyance, Économie

N°13

Mai 2015



LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

Le Mensuel de l'Épargne, de la Retraite et de la prévoyance

LE SOMMAIRE

TROIS QUESTIONS A.....	3
FLORENCE LEGROS, PROFESSEUR D'ECONOMIE A L'UNIVERSITE PARIS DAUPHINE	3
COTE EPARGNE	5
L'ÉPARGNE FINANCIERE DES MENAGES EN 2014	5
BILAN DE L'ÉPARGNE AU 1 ^{ER} TRIMESTRE : LES DEPOTS A VUE ET L'ASSURANCE-VIE ONT TOUJOURS LE VENT EN POUPE.....	5
DE L'EFFET ECONOMIQUE DE LA TRANSMISSION DU PATRIMOINE	5
HERITER RENDRAIT-IL FEIGNANT ?.....	7
L'ÉPARGNE, UNE AFFAIRE DE GROS SOUS	8
QUIZZ EPARGNE : QUELLE A ETE LA PREMIERE SOCIETE QUI A ETE COTEE EN FRANCE ?.....	8
CAPITALISATION BOURSIERE, TOUT LE MONDE A LA MEME ENSEIGNE !.....	8
LES ACTIONS SONT-ELLES MEILLEURES QUE L'OR ?.....	9
LE COIN DE LA FISCALITE : LE REGIME FISCAL DES DONATIONS.....	10
COTE RETRAITE.....	11
EPARGNE RETRAITE, PEUT MIEUX FAIRE !.....	11
LE DEPART A LA RETRAITE S'ÉLOIGNE TOUJOURS UN PEU PLUS.....	14
DOSSIERS.....	16
COTE PIERRE, QUOI DE NEUF DOCTEUR ?	16
LE RETOUR DU VIAGER !.....	21
LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE.....	25
LE TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE.....	25
TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS	26
TABLEAU DE BORD RETRAITE	27
TABLEAU DU CREDIT	28

TROIS QUESTIONS A...

Florence Legros, professeur d'économie à l'Université Paris Dauphine



Chaque mois, le Cercle demande à un des membres du Conseil scientifique de répondre à trois questions. Pour le mois de mai, nous avons le plaisir d'interviewer Florence Legros, professeur d'économie à l'Université Paris Dauphine.

Au mois de juin, le Conseil d'Orientation des Retraites rendra public son rapport annuel sur les évolutions et les perspectives des retraites en France. Compte tenu des mesures prises ces dernières années, des négociations en cours à l'AGIRC/ARRCO et compte tenu du contexte économique, demeurez-vous inquiète sur la situation de nos régimes de retraite ? Faut-il reconduire le gel des pensions au 1^{er} octobre 2015 ?

Florence Legros : La situation des régimes de retraite complémentaire est emblématique des problèmes des régimes de retraite français en général. Pourquoi en parlons-nous ? Parce que ces régimes – dont il faut rappeler qu'ils sont des régimes gérés en répartition - ont accumulé des réserves. Autrement dit, contrairement à des régimes en répartition « pure », ils disposent d'un petit « matelas » qui permet d'absorber des chocs démographiques ou économiques. Mais ce matelas est mis à mal depuis quelques années par le fait que les régimes – et notamment l'AGIRC, le régime des cadres – sont en déséquilibres techniques. Autrement dit, les cotisations qu'ils encaissent sont inférieures aux prestations versées depuis plusieurs années, ce qui implique qu'il faut ponctionner régulièrement les réserves pour faire face aux dépenses. Ces réserves sont en sursis et devraient être épuisées en 2017 pour ce qui est de l'AGIRC et en 2020 pour ce qui est de l'ARRCO (non cadres et cadres). Très clairement, s'agissant de régimes en répartition, ils ne sont pas en faillite puisque les réserves ne constituent qu'une variable d'ajustement. Il est néanmoins nécessaire de revenir à l'équilibre technique – voire à restaurer quelques réserves – soit en augmentant les ressources (en augmentant les taux ou la valeur du point ou l'assiette, les salaires, ce qui ne relève pas du pouvoir des caisses de retraite) soit en diminuant les emplois (en baissant le prix de vente du point).

Le rééquilibrage à effectuer n'est pas spécifique aux régimes complémentaires du secteur privé mais touche tous les régimes par répartition, à commencer par le régime général qui a été « réformé » très marginalement et pour lequel les prévisions – avec des hypothèses plus réalistes que celles du Conseil d'orientation des retraites (4.5% de chômage à moyen long terme et 1.5% de croissance de la productivité) – sont très inquiétantes, avec des déficits atteignant plusieurs dizaines de milliards d'euros en 2050.

Très concrètement, même avec une croissance lente, une désindexation des pensions et a fortiori leur gel participent à contenir les dépenses et donc les déficits, et ce, quel que soit le régime considéré.

Il y a fort à parier que, dans un contexte de croissance lente sans inflation, le gel des pensions sera reconduit au premier octobre prochain. Quant aux régimes complémentaires, une manière de reporter les ajustements nécessaires pourrait être de fusionner les fonds de réserve de l'AGIRC et de l'ARRCO, le dernier pouvant alors prendre très éphémèrement le relais du fonds des cadres.

Depuis des années, la question de la dépendance est régulièrement posée sans qu'une réelle réponse de la part des pouvoirs publics soit apportée. Avons-nous collectivement et individuellement les moyens de faire face à ce risque ?

Florence Legros : Cette question n'est pas sans lien avec la précédente. Avec la désindexation des pensions ou leur gel, le pouvoir d'achat relatif ou absolu des retraités diminue tout au long de leur retraite, ce qui pose clairement la question de leur aptitude à financer des frais liés à la dépendance en fin de vie.

Cette question est d'autant plus prégnante que les prévisions quant aux dépenses de dépendance sont tout à fait impressionnantes (un récent rapport de la DREES fait état de 80 milliards d'euros de dépenses publiques à l'horizon 2060). L'assurance maladie française, ajoutée à la caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA), couvre de nombreuses dépenses de dépendance mais il n'en demeure pas moins que le « reste à charge » pour les individus est important. C'est la raison pour laquelle, faute d'un recours massif des français à l'assurance dépendance privée, de nombreux experts pensent qu'ils devront adopter des modes de financement liés à leur propriété immobilière, de type « prêt viager hypothécaire » ou « viager intermédié ».

Le dispositif de réversion constitue aujourd'hui un élément clef du régime des pensions. Son éventuelle remise en cause pourrait avoir de fortes conséquences et notamment pour les retraités femmes en situation de dépendance. Pouvons-nous maintenir la réversion ? Ce régime est-il réellement avantageux par rapport à ce qui se pratique au sein des Etats membres de l'Union européenne ?

Florence Legros : Avantageux, c'est difficile à dire. Certaines études semblent montrer son inefficacité face à la dépendance relativement à d'autres régimes européens. Il faudrait néanmoins creuser sérieusement lesdites études puisque le régime français est un des plus coûteux et devra sans doute être remis en question. Ce, d'autant qu'il est jugé peu transparent et injuste en plus d'être non viable. Ceci dit, la plus grande activité féminine y compris en France pourrait être mise à profit pour une remise à plat du système vers un système plus contributif, plus pérenne, plus transparent en lieu et place des « réformettes » déjà évoquées et qui – notamment à cause de la désindexation des pensions – fait payer un tribut important aux retraité-e-s. C'est ce qu'on fait les Suédois dont le régime est sensé, viable et adéquat pour financer les dépenses liées au grand âge.

COTE EPARGNE

L'épargne financière des ménages en 2014

Les flux d'épargne financière des ménages se sont élevés à 74 milliards d'euros en 2014 contre 77 milliards d'euros en 2013. Ils avaient atteint, en 2010, 129 milliards d'euros. A la fin de l'année, les ménages détenaient, selon la Banque de France, 4 259 milliards d'euros d'encours au titre des placements financiers. Chaque ménage possède, en moyenne, 150 000 euros d'actifs financiers (patrimoine brut avant prise en compte de l'endettement). Le rendement du patrimoine financier a été assez faible en 2014 du fait de la stagnation de la bourse et du recul des taux. Il se serait élevé à 0,7 % contre 2,2 % en 2013.

Les ménages ont 345 milliards d'euros en dépôts à vue (8 % de leurs placements financiers). L'encours des livrets et comptes d'épargne logement s'élève à 606 milliards d'euros. Il est en recul, depuis de nombreux mois, du fait de la décollecte intervenue sur les livrets défiscalisés, Livret A et LDD.

L'assurance-vie en fonds euros a atteint, à la fin de l'année 2014, 1 332,1 milliards d'euros auxquels il faut ajouter 259,4 milliards d'euros au titre des unités de compte. Au total, la part de l'assurance-vie dans les placements financiers des ménages atteignait, en 2014, 37,4 % (fonds euros et UC).

L'encours des actions cotées s'élevait, en 2014, à 192,6 milliards d'euros. En y ajoutant les 283,9 milliards d'euros de parts d'Organismes de Placement Collectif non monétaires, le total est de 476,5 milliards d'euros soit 11 % des placements financiers. En y intégrant les unités de compte des contrats d'assurance-vie, nous arrivons à 736 milliards d'euros d'actifs plus ou moins à risques et cotés soit 17 % des placements financiers.

Bilan de l'épargne au 1^{er} trimestre : les dépôts à vue et l'assurance-vie ont toujours le vent en poupe

Au premier trimestre 2015, le tiercé gagnant a été les dépôts à vue avec un flux net de 13,9 milliards d'euros, l'assurance-vie avec un flux de 13,5 milliards d'euros et l'épargne contractuelle (Plan d'Épargne Logement, PEP) avec un flux de 10 milliards d'euros. Le livret A et le LDD sont enregistré, en cumulé, une décollecte de 1,90 milliard d'euros sur les trois premiers mois de l'année.

De l'effet économique de la transmission du patrimoine

A la sortie de la Seconde guerre mondiale, avec les destructions de la guerre, la faillite des rentiers et l'inflation, le patrimoine avait fondu comme neige au soleil. Il représentait quelques mois de revenus. Depuis trente ans, le patrimoine est redevenu un élément central du débat économique et financier en raison de son poids croissant. Si en 1997, le patrimoine net des ménages représentait 4,8 années du revenu disponible brut, en 2013, ce ratio est passé à 8,1.

Avec le vieillissement de la population, les transmissions sont de plus en plus tardives. Elles interviennent, en moyenne à 55 ans. En excluant les transmissions entre conjoints, l'âge moyen est encore plus élevé.

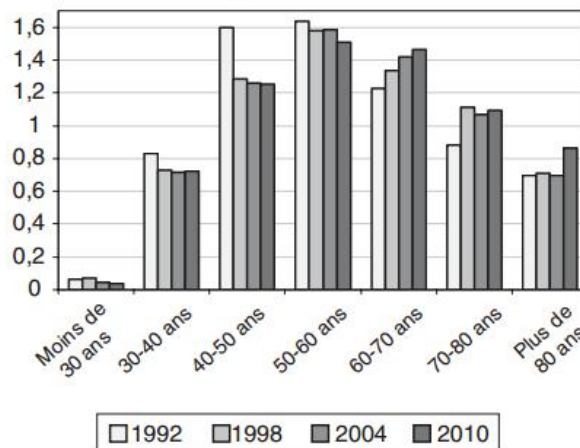
Le montant moyen de la succession est de 100 000 euros. Pour les successions ayant fait l'objet de déclaration fiscale, la moyenne est supérieure à 170 000 euros contre 100 000 au début du siècle. Le montant moyen de la succession par héritier est de 40 000 euros et un peu plus de 70 000 euros pour les seules successions ayant donné lieu à déclaration. Par succession, il y a en moyenne 3,3 héritiers. Il faut rappeler qu'il n'y a pas besoin de faire des déclarations pour les successions en ligne directe dont l'actif brut ne dépasse pas 50 000 euros. Une succession sur deux était déclarée aux impôts en 1984 ; trente ans plus tard, ce ratio est de deux sur trois, preuve manifeste de la valorisation des patrimoines.

Le montant annuel des transmissions inter-générationnelles représente désormais plus de 10 % du PIB soit environ 200 milliards d'euros. Leur poids reste inférieur à celui qui était constaté avant la Première guerre mondiale. Les deux guerres, la crise de 1929, l'inflation et l'augmentation des prélèvements ont contribué à éroder la valeur du capital transmis durant 60 ans. Ainsi, si les transmissions représentaient 24 % du revenu national en 1880, elles en représentaient moins de 4 % en 1950. Elles ont depuis progressivement augmenté avec une nette accélération depuis les années 90. Les flux successoral (héritages et donations) représentent actuellement un peu plus de 15 % du revenu national (il a été pris en compte les flux économiques qui sont un peu plus élevés que les flux fiscaux).

Du fait de l'accumulation et de la transmission tardive, la concentration du patrimoine sur les générations les plus anciennes s'accroît assez rapidement. Elle se matérialise notamment à travers la possession de la résidence principale. Aujourd'hui, 10 % des moins de 30 ans sont propriétaires quand ce taux est de plus de 70 % pour les 50 - 70 ans, la moyenne nationale étant de 58 %. Le pourcentage de propriétaires diminue, depuis 1986, chez les moins de 40 ans.

Les difficultés d'insertion des jeunes et l'envolée du ticket d'entrée pour acquérir un logement expliquent cette évolution. L'augmentation de l'endettement des ménages qui concerne essentiellement les 30-50 ans contribue également à cette concentration.

Patrimoines médians relatifs par classe d'âge



Lecture : le patrimoine médian relatif des ménages où la personne de référence est âgée de 40 à 50 ans dans l'enquête Patrimoine 1992 représente 1,6 fois le patrimoine médian de la population totale.

Champ : ménages.

Source : enquêtes Patrimoine, Insee.

Les transmissions apparaissent donc comme un phénomène macroéconomique non négligeable. Elles jouent un rôle important sur les inégalités de patrimoine. Elles interfèrent également sur le comportement des agents économiques que sont les ménages.

Hériter rendrait-il feignant ?

Selon un effet dit « Carnegie », les transmissions pourraient inciter leurs bénéficiaires à réduire leur offre de travail en préférant vivre sur leurs rentes. A l'inverse, elles peuvent leur permettre de réaliser des projets professionnels ou leur permettre d'acquérir leur résidence principale.

Les travaux d'économistes comme Holtz-Eaking, Joulfaian et Rosen en 1993 confirment qu'aux Etats-Unis, il y a bien un effet Carnegie. Ainsi, un célibataire en activité qui perçoit un héritage de 150 000 dollars a une probabilité d'arrêter de travailler 4 fois supérieure à celle de celui qui hérite de moins de 25 000 dollars. En France, un tel effet serait plus faible. Le poids des prélèvements et la moindre appétence aux placements actions pourraient expliquer cette différence.

Par ailleurs, cet effet doit être relativisé car de nombreuses études économiques ont également démontré que la transmission d'un patrimoine avait un effet positif sur la création d'entreprise et sur l'achat d'un logement. Les personnes qui ont reçu une donation ou un héritage ont une probabilité plus élevée de devenir entrepreneur individuel. Le fait d'avoir un patrimoine constitué augmente la longévité de l'entreprise. De même, la transmission d'un patrimoine réduit le temps d'acquisition du logement. De toute façon, comme l'héritage intervient de plus en plus tard, l'impact sur l'activité tend à se réduire.

L'épargne, une affaire de gros sous

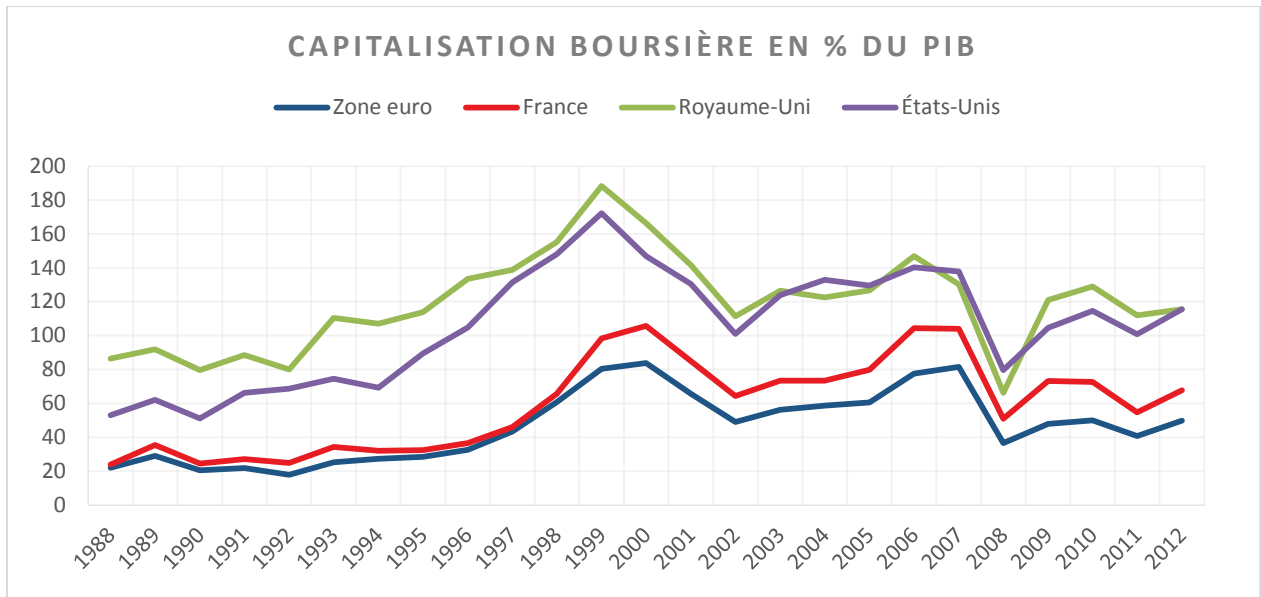
Près des trois quarts de l'épargne française sont réalisés par 25 % des ménages qui mettent de côté en moyenne 33 % de leur revenu disponible brut. Les épargnants se situent essentiellement entre 30 et 60 ans. Après 70 ans, 40 % des ménages désépargnent et le taux d'épargne chute de 6 points. La baisse est moins importante pour ceux qui ont un patrimoine financier. Il faut souligner que les 20 % de ménages possédant le plus de patrimoine privé (net de l'endettement) épargnent pour la moitié d'entre eux 21 % de leurs revenus annuels, contre 6 % pour les ménages détenteurs d'un patrimoine modeste ou nul.

Quizz épargne : quelle a été la première société qui a été cotée en France ?

La première société cotée daterait, en France, du 14^{ème} siècle. Il s'agirait d'une compagnie de barrages sur la Garonne, les Moulins du Castel Narbonne et du Bazacle cotés à partir de 1350 et sans discontinuité jusqu'en 1900 date à laquelle cette société fut municipalisée avant d'être nationalisée en 1946 lors de la création d'EDF. Plusieurs autres sociétés aux 17^{ème} et 18^{ème} siècles recourent à l'épargne publique pour se développer mais avec la Révolution Française, elles disparaissent presque toutes. En 1816, seules deux sociétés par actions sont cotées à Paris, la Banque de France et les Trois Ponts sur la Seine (société anonyme en charge de la construction et de la gestion de 3 ponts : le pont des Arts, le pont du Jardin des Plantes et le pont de l'Île de la Cité). Après le 1^{er} Empire et avec le retour du calme, de nombreuses sociétés font à nouveau appel à l'épargne publique sous forme d'actions, d'autant plus que la révolution industrielle nécessite un volume croissant de capitaux. Les compagnies financières, les sociétés en charge de la réalisation des canaux et des voies ferrées recourent aux émissions d'actions pour se développer.

Capitalisation boursière, tout le monde à la même enseigne !

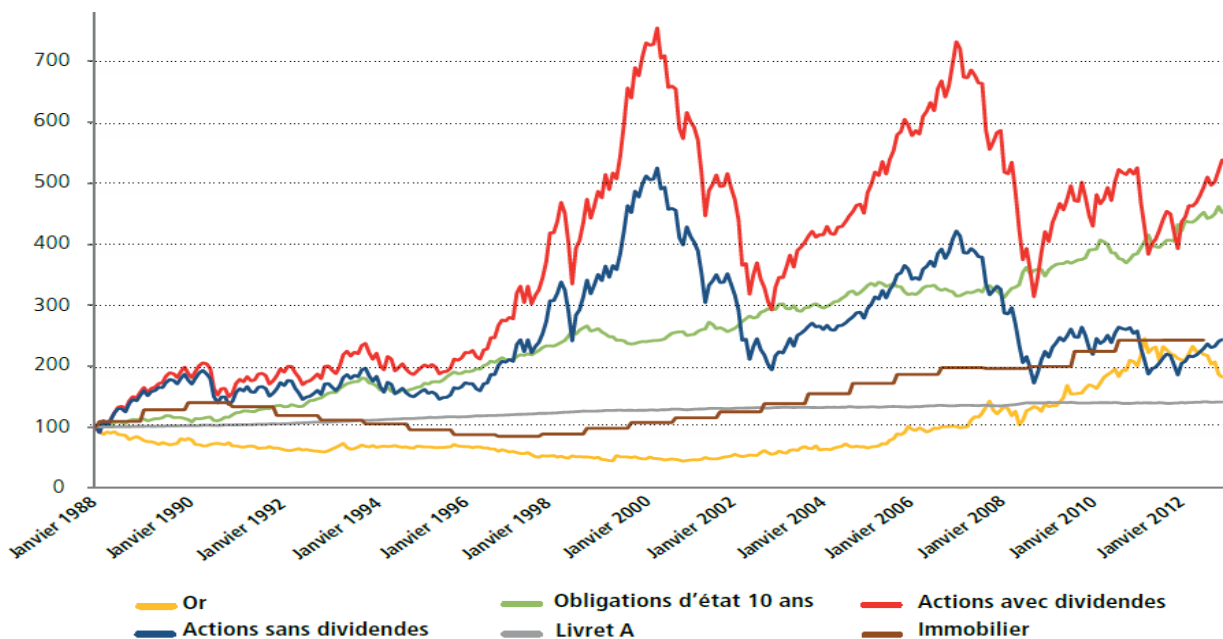
L'évolution des capitalisations boursières ne connaît pas de frontières. Les phases de hausses et de baisses sont simultanées aux différents pays avec des légers décalages. Il est à noter que les Etats-Unis et le Royaume-Uni demeurent des pays à forte capitalisation quand l'Europe continentale l'est beaucoup moins.



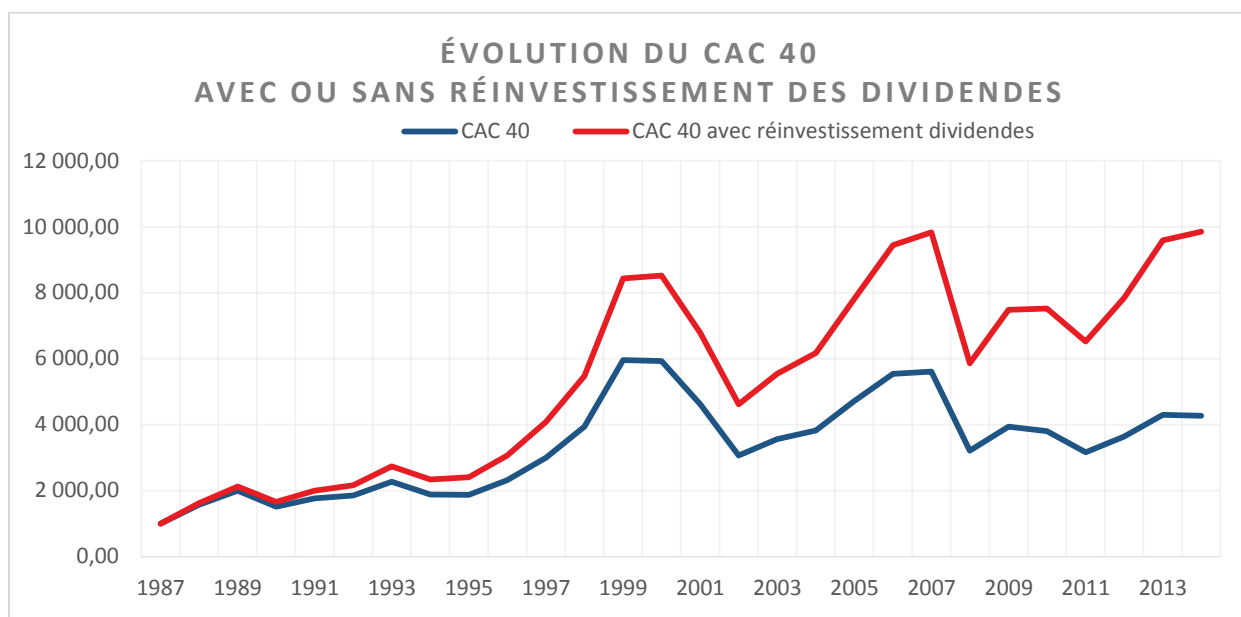
Les actions sont-elles meilleures que l'or ?

Avec réinvestissement des dividendes, les actions restent imbattables en termes de placement sur longue période. Il y a un petit bémol. Cette règle peut être remise en cause en cas d'entrée en point haut et de sortie en point bas. La seule manière d'échapper au scénario catastrophe est d'entrer et de sortir progressivement, c'est-à-dire de lisser les variations de la bourse.

Evolution comparée de différents placements



Source : Thomson Reuters ; calculs : AMF ; base 100 : janvier 1988



Le coin de la fiscalité : le régime fiscal des donations

Les dons de sommes d'argent effectués en pleine propriété aux enfants, petits-enfants ou arrière-petits-enfants, ou à défaut de descendance, aux neveux et nièces, ou par représentation à des petits-neveux ou des petites-nièces, sont exonérés de droits de mutation à titre gratuit, dans la limite de 31 865 euros tous les quinze ans. Ces dons peuvent être effectués par chèque, par virement, par mandat ou par remise d'espèces.

Chaque enfant peut ainsi recevoir, en exonération de droits, jusqu'à 31 865 euros de chacun de ses parents, grands-parents et arrière-grands-parents.

Quel que soit le nombre de donations consenties par un même donateur à un même bénéficiaire, l'exonération est limitée à 31 865 euros tous les 15 ans : chaque enfant ne peut donc recevoir globalement que 31 865 euros tous les 15 ans d'un même donateur en exonération de droits.

L'exonération est soumise au respect des conditions suivantes :

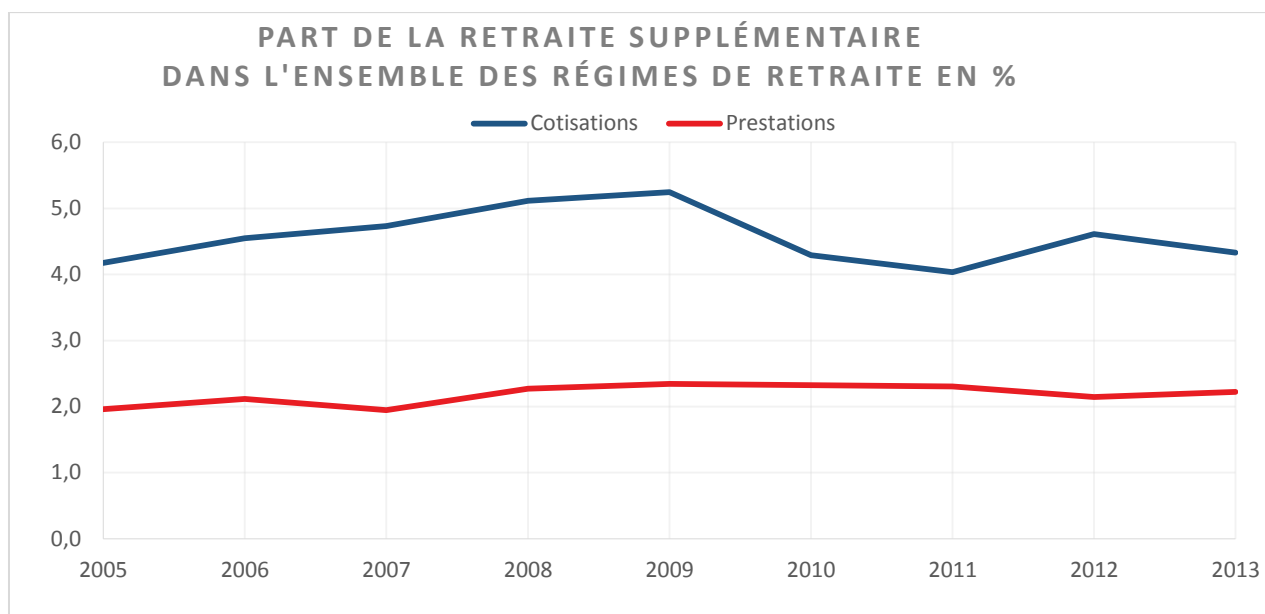
- le donateur doit, au jour de la transmission, être âgé de moins de 80 ans ;
- le bénéficiaire doit être majeur, c'est-à-dire avoir au moins 18 ans, au jour de la transmission (ou avoir fait l'objet d'une mesure d'émancipation).

Cette exonération se cumule avec les abattements accordés pour les autres types de dons (immeubles, titres, biens meubles...).

COTE RETRAITE

Epargne retraite, peut mieux faire !

Malgré la baisse programmée du taux de remplacement (rapport entre les pensions perçues et les derniers revenus d'activité), malgré les incitations instituées en sa faveur, la retraite supplémentaire demeure un petit créneau. En 2013, les 12,3 milliards d'euros de cotisations versées ne représentaient que 4,3 % de l'ensemble des cotisations retraite. La progression est très lente car en 2005, le poids de la retraite supplémentaire était déjà de 4,2 %. Il en est de même au niveau des prestations qui ont atteint 6,7 milliards d'euros en 2013 soit 2,2 % de l'ensemble des prestations contre 2 % en 2013. L'encours des différents produits retraite est de 185,5 milliards d'euros à comparer aux 1 556 milliards d'euros de l'assurance-vie.



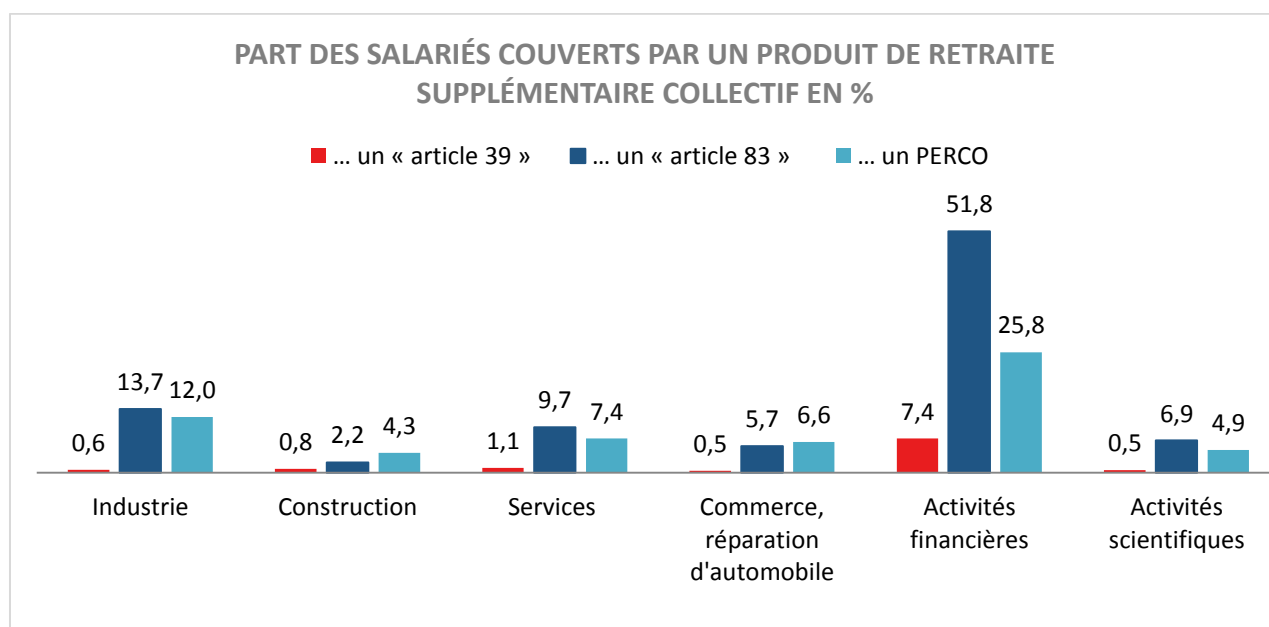
Près de 40 % des actifs, soit 11 millions de personnes, étaient, en 2013, couverts par un produit de retraite supplémentaire. 4,3 millions d'actifs bénéficient d'un contrat à cotisations définies et 1,6 million d'un PERCO. 2 millions de personnes ont souscrit un PERP et 1,5 million de travailleurs non-salariés (TNS) disposent d'un Contrat Madelin. Un million de contrats sont alimentés par des fonctionnaires, des élus locaux et des anciens combattants. Si jusqu'en 2008, la croissance de la retraite supplémentaire reposait sur les produits collectifs, depuis, ce sont le PERP et les contrats Madelin qui connaissent la plus forte progression devant le PERCO.

De fortes différences existent en fonction de la taille de l'entreprise et du secteur d'activité en ce qui concerne le degré de couverture aux produits d'épargne retraite supplémentaire. La construction est un des secteurs le moins couvert à la différence des activités financières où 50 % des salariés ont accès à un voire plusieurs produits de

retraite supplémentaire. Pour ce dernier secteur, un quart des salariés ont un PERCO et 7 % un article 39.

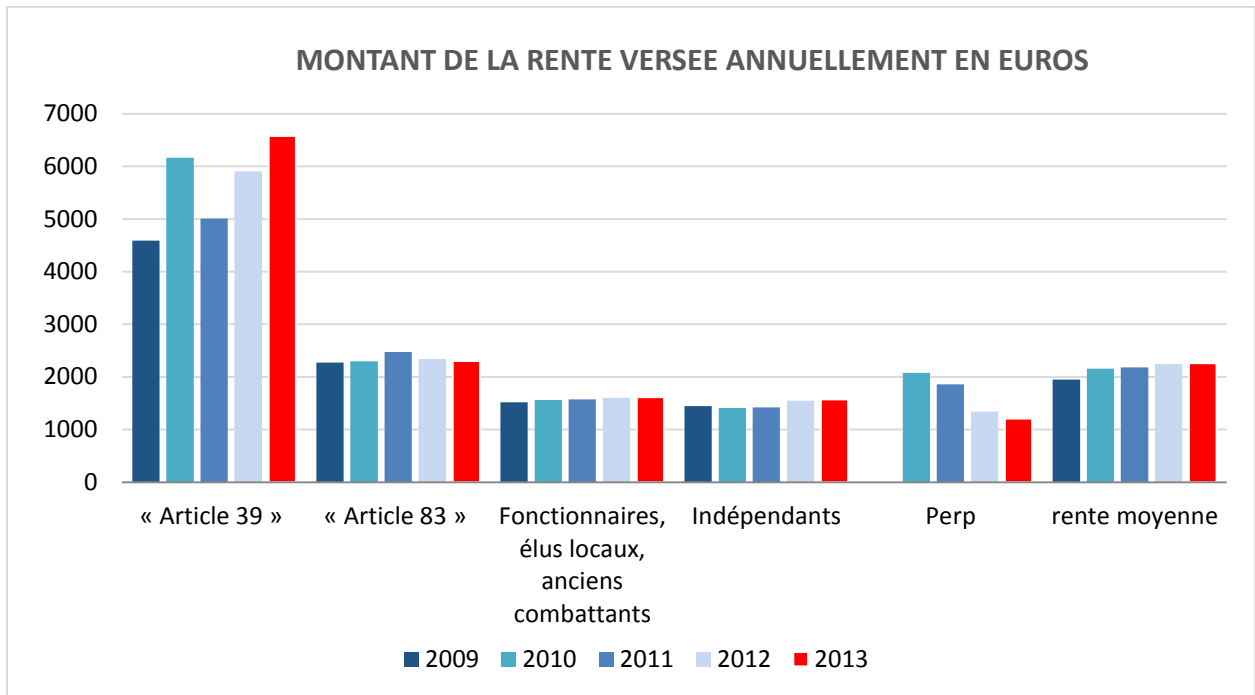
Les versements dans le cadre des produits collectifs sont élevés dans l'industrie, dans le secteur des activités scientifiques et techniques et dans le secteur financier. Il est faible dans le secteur de la construction et pour les autres activités de service.

Les versements au PERCO sont plus élevés dans les petites entreprises que dans les grandes. Ainsi dans les PME de 10 à 49 salariés, le versement moyen se situe autour de 1 960 euros contre 1 250 euros pour les entreprises de taille supérieure. Cette différence s'explique par le fait que, dans les PME, le PERCO est souvent l'unique produit d'épargne retraite accessible et que le dirigeant peut en bénéficier. Il est à noter que pour les régimes à cotisations définies, ce sont dans les PME où les versements sont les plus élevés à la différence de l'article 39 (2 260 euros par an pour les entreprises de 50 à 499 salariés contre 8 970 euros par an pour les entreprises de plus de 500 salariés).

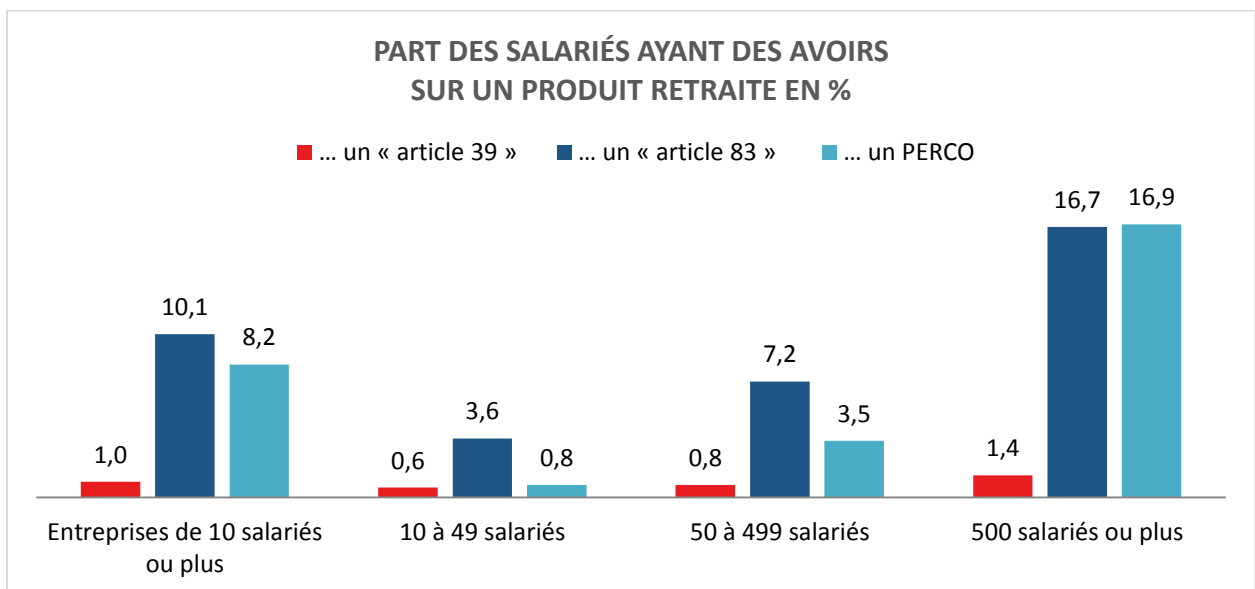


Le montant des cotisations versées varie fortement d'un produit à un autre mais aussi en fonction des catégories sociales. Les produits les mieux approvisionnés sont, sans surprise, les Contrats Madelin avec une moyenne annuelle de 2 100 euros. Il est à noter que malgré la crise, les montants ont continué, depuis 2007, à augmenter. En revanche, les versements sur le PERCO ont tendance à diminuer du fait de la réduction du montant de l'épargne salariale versé aux salariés ainsi que de la diminution des abondements des employeurs.

Les montants versés sur les PERP progressent légèrement pour se situer, en moyenne, à 700 euros en 2013. Les sommes versées sur les produits à cotisations définies sont assez stables et s'élèvent également autour de 700 euros par an et les prestations de retraite supplémentaire s'effectuent essentiellement sous forme de rente. Elles restent relativement modestes. Pour mémoire, les retraités touchent en moyenne, au titre de leurs pensions de droit direct, 15 000 euros par an.



Le montant de la rente dépend évidemment du type de contrat souscrit. Les prestations au titre de l'article 39 sont les plus importantes. Elles se sont élevées à près de 6 600 euros en 2013. Elles devancent celles de l'article 83 qui atteignent 2 300 euros par an. Les rentes des contrats Madelin s'élevaient, en 2013, à 1 575 euros contre 1 210 euros pour le PERP.



L'épargne retraite supplémentaire reste, malgré sa progression de ces dernières années, un petit segment de l'épargne. La montée en puissance de la retraite par répartition durant les Trente Glorieuses et même jusque dans les années 90 n'incitait guère à la

souscription de produit de retraite supplémentaire. La baisse programmée du taux de remplacement devrait changer la donne. Certes, la contrainte financière avec la stagnation des revenus pèse sur les ménages. En outre, ils sont nombreux à considérer que la couverture de retraite supplémentaire doit être réalisée au niveau de l'entreprise.

Le départ à la retraite s'éloigne toujours un peu plus...

Les réformes des retraites qui se sont succédé depuis plus de 20 ans ont pour conséquence un report de l'âge de départ à la retraite. Selon une récente étude de la Direction de la Recherche des Etudes de l'Evaluation et des Statistiques, les membres des générations 1960/1980 partiront, en moyenne, jusqu'à 4 ans plus tard que ceux de la génération 1950 et jusqu'à 3 ans par rapports aux générations partant actuellement à la retraite.

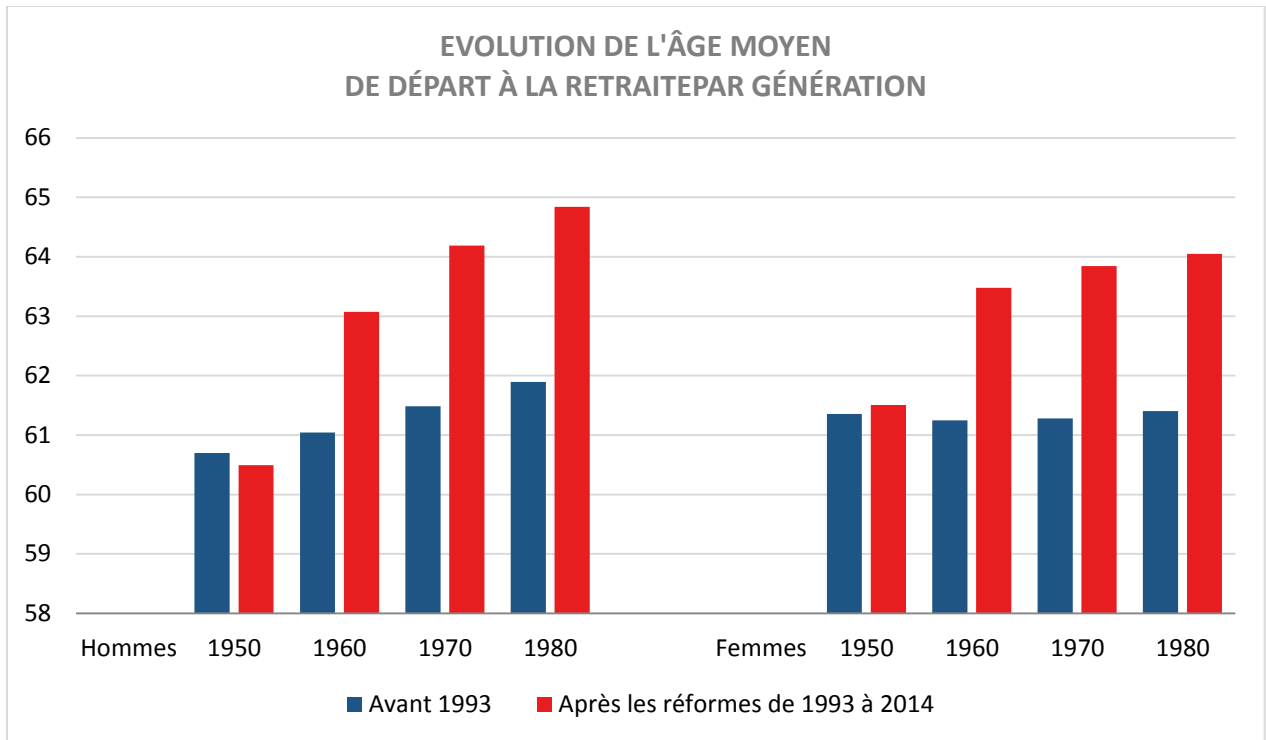
Les hommes de la génération 1980 devraient partir à 64,8 ans contre 60,5 ans pour la génération 1950. L'âge de départ pour les femmes passera de 61,5 à 64 ans. Il faut mettre en parallèle de ce recul de l'âge de la retraite les gains d'espérance de vie. Ainsi, selon les études du COR, l'espérance de vie des hommes à 60 ans passerait de 24,3 à 27,9 ans de la génération 1950 à celle de 1980. Pour les femmes, elle passerait de 29,5 à 32,6 ans.

Cette évolution est le produit des réformes et de l'arrivée plus tardive sur le marché du travail des jeunes qui intervient actuellement autour de 22 ans.

Les femmes sont moins touchées que les hommes par le report en raison de la validation de trimestres pour enfant. Avec l'augmentation du taux d'activité des femmes, la DREES souligne qu'à compter de la génération 1960 les femmes auront un nombre de trimestres supérieurs aux hommes. A partir de la génération 1965, elles pourront liquider leur retraite avant les hommes. Du fait des réformes, de plus en plus d'hommes et de femmes devront aller jusqu'à l'âge de la retraite à taux plein soit 67 ans. Pour la génération 1980, cela concernera 41 % des hommes et 31 % des femmes.

Le recul du départ des hommes à la retraite est avant tout imputable à l'allongement de la durée de cotisation même si le dispositif corrige un peu cette tendance surtout pour les générations les plus anciennes. Pour la génération de 1980, le report est de 19 mois pour les hommes et de 12 mois pour les femmes. L'effet de l'allongement de la durée de cotisation est d'autant plus fort que le niveau de salaire est élevé. Cette corrélation est à relier avec le fait que les diplômés de l'enseignement supérieur entrent plus tard sur le marché du travail.

Le cumul des réformes a un impact élevé sur les 25 % des générations ayant les plus hauts revenus. L'âge du dernier quartile recule de 43 mois pour les hommes contre 29 mois pour ceux du premier quartile. Pour les femmes, le recul est de respectivement de 39,5 et 28 mois. Cette évolution contribue à corriger les inégalités d'espérance de vie.



DOSSIERS

COTE PIERRE, QUOI DE NEUF DOCTEUR ?

Par Philippe Crevel
Directeur du Cercle de l'Épargne

L'immobilier est le premier placement des Français devant l'assurance-vie. La résidence principale occupe évidemment une place primordiale dans le patrimoine des ménages sachant que 58 % en sont propriétaires de leur résidence principale. Fin 2013, l'immobilier représente 64 % du patrimoine des ménages (6 642 sur 10 414 milliards d'euros).

L'investissement locatif reste prisé par un grand nombre de Français même si le rendement net est relativement faible. Une fois les impôts et charges déduits, le rendement moyen se situe entre 1 et 2 %. Evidemment, les formules de défiscalisation peuvent améliorer le rendement. Avec l'envolée des prix de l'immobilier dans les années 2000, les propriétaires ont avant tout parié sur les plus-values au moment de la revente. La stabilisation des prix depuis deux ans pourrait remettre en cause ce. Pour obtenir du rendement, on peut opter pour l'immobilier papier avec les SCPI spécialisées dans la location de bureaux. Le rendement a atteint, en moyenne, en 2014, 5,05 %.

Le poids du logement dans les dépenses des ménages et dans les finances publiques

En 2012, les dépenses de logement représentaient 22,5 % du PIB. Elles comprennent à la fois les dépenses d'investissement et les dépenses courantes de logement ; 9,2 % du total sont pris en charge par la collectivité à travers le versement d'aides.

Les dépenses annuelles de logement pour la résidence principale s'élevaient en moyenne, en 2012, à 6 800 euros pour un ménage locataire du secteur social, à 8 600 euros pour un ménage locataire du secteur privé, et à 11 700 euros pour un ménage propriétaire occupant (y compris 8 300 euros de loyer imputé).

Les ménages consacrent 22,2 % de leur revenu disponible brut aux dépenses courantes de logement (nettes des aides personnelles) soit deux fois plus que pour les dépenses d'alimentation ou de transport.

Les locataires du secteur libre comme les propriétaires-accédants consacrent plus du quart de leur revenu à leurs dépenses de logement. Parmi ces ménages, environ un sur cinq dépense plus de 40 % de son revenu pour son logement. Il faut souligner que les ménages dont le taux d'effort est élevé sont le plus souvent des retraités non propriétaires. De 2005 à 2011, le taux d'effort des locataires s'est accru de 2,5 points, tandis que celui des propriétaires est resté stable malgré la hausse des prix de l'immobilier.

En 2012, 6,2 millions de ménages ont reçu 15,7 milliards d'euros d'aides personnelles pour financer leurs dépenses courantes de logement. En vingt ans, la part des aides publiques pour les locataires s'est accrue. Elles couvraient, en 2012, 16 % des dépenses de logement contre 10 % en 1984.

Les propriétaires de résidence principale

Près de 6 Français sur 10 sont propriétaires de leur résidence principale. Ce taux est relativement stable depuis des années.

De plus en plus de Français sont libérés de la contrainte du remboursement d'un emprunt immobilier

La part des ménages non-accédants, c'est-à-dire ayant remboursé leurs emprunts augmente d'année en année. Elle atteint 38 % en 2013 contre 32 % en 1997. La personne de référence des ménages non-accédants est de 65 ans. La part des ménages qui ont un emprunt diminue par voie de conséquence, elle est passée de 24 % en 1985 à 20 % en 2013. 36,7 % des ménages sont locataires ; 19,9 % l'étant dans le secteur libre et 16,9 % dans le secteur social.

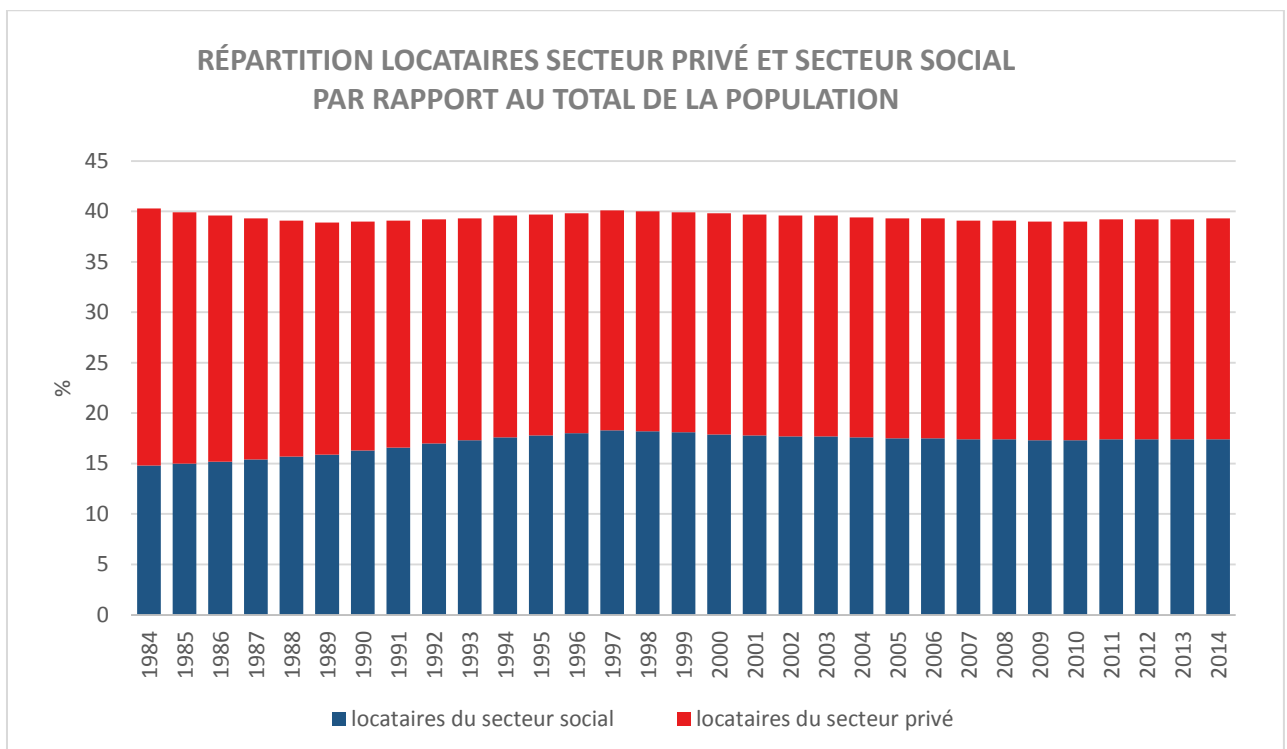
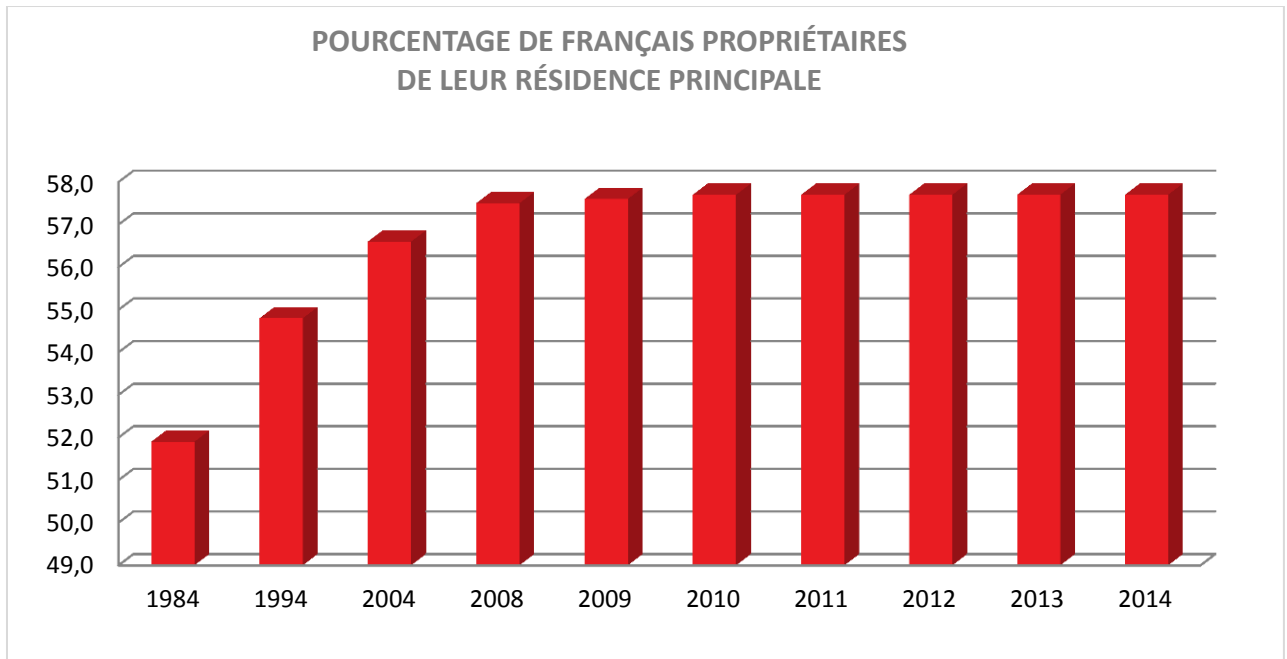
De moins en moins de nouveaux acquéreurs

Le nombre de nouveaux acquéreurs diminue depuis 2006. Ils sont ainsi passés de 652 000 à 540 000 de 2006 à 2013. La part des nouveaux acquéreurs par rapport au parc total s'élevait en 2013 à 1,9 % contre 2,5 % en 2001. Avec l'augmentation des prix et aussi grâce à la baisse des taux, le recours à l'emprunt s'accroît pour les nouveaux entrants. Près de 82 % ont souscrit un emprunt en 2013 contre 78 % en 2001.

Les nouveaux accédants acquièrent de plus en plus leur logement en milieu rural ou en milieu péri-urbain. Il s'agit essentiellement de couples avec une bi-activité. Les banques ont été, ces dernières années, plus sélectives en écartant les ménages à revenus modestes.

Des locataires sous pression

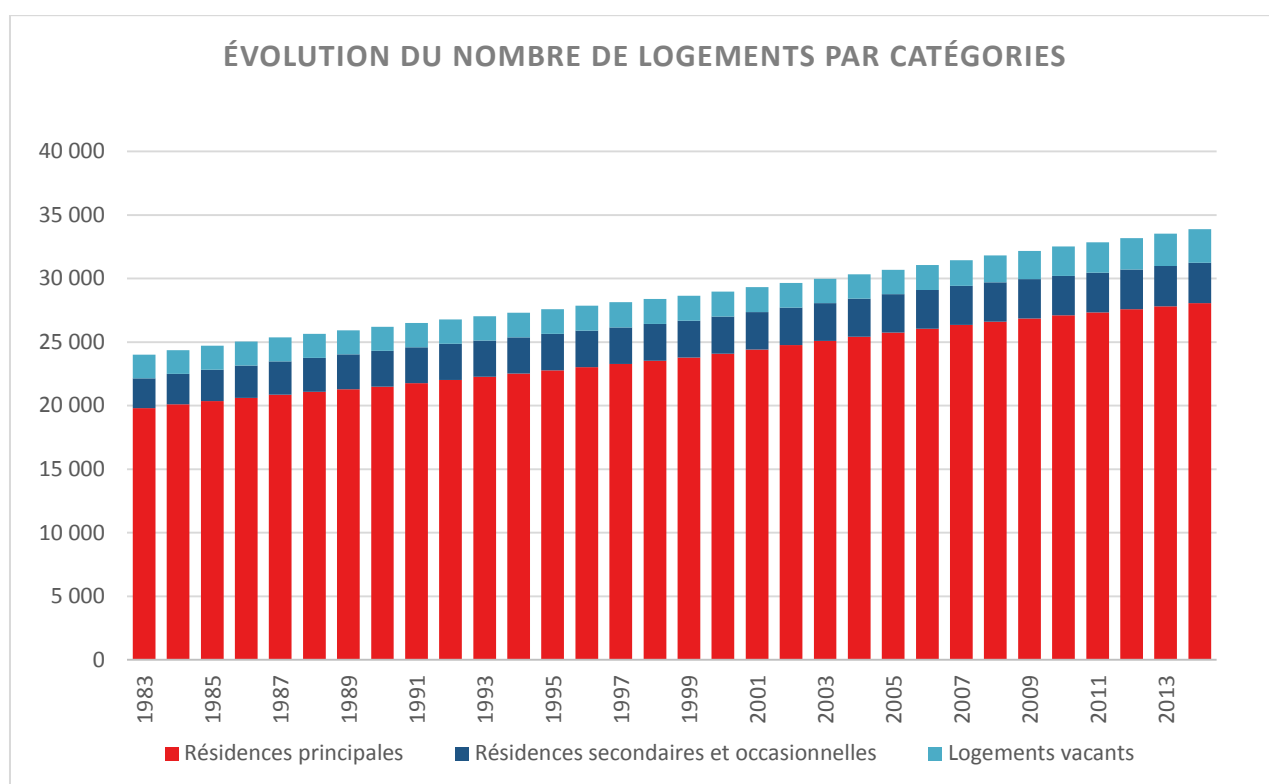
Le nombre de locataires est stable en France depuis de nombreuses années. En revanche, ils doivent consacrer une part de plus en plus importante de leurs revenus à leur loyer. Les locataires étant par nature plus jeunes que les propriétaires, leurs revenus sont, de ce fait, plus faibles. Il en résulte qu'ils sont moins épargnants que la moyenne de la population.



Des logements vacants en hausse

En 30 ans, le nombre de logements vacants a progressé de plus de 40 %. Ils s'élevaient en 2014 à 2,6 millions. Cette augmentation n'est pas imputable exclusivement à la réglementation qui inciterait certains propriétaires à ne plus mettre sur le marché locatif leurs biens immobiliers. Elle est également liée à une inadéquation entre l'offre et la demande. De nombreux logements vacants se situent en zone rurale ou dans des zones en difficulté économique. De nombreux logements peuvent être également retirés du marché du fait qu'ils ne sont plus aux normes. En outre, certains préfèrent geler leur investissement immobilier dans l'attente d'un prochain usage.

Le taux de logements vacants est élevé à Paris, autour de 10 % pour une moyenne nationale à près de 7 %.



Un parc de logement qui ne s'améliore plus

Avec l'augmentation des prix, la surface moyenne du logement par personne stagne en France depuis 2006. Elle est de 40,3 m² quand elle était de 30,7 m² en 1984. L'augmentation de la surface est sensible pour les propriétaires non-accédants ; elle est ainsi passée de 40 à 54 m² de 1984 à 2013 soit un gain de 14 m² quand les propriétaires-accédants n'ont gagné que 6,4 m² (29,4 à 35,8 mètres) et les locataires du secteur social 5,4 m² (24,3 à 29,7 m²).

Le nombre de demandeurs de logements sociaux représente 5 % des ménages et s'élève à 1,424 million en 2013 contre 1 million en 2001. Près de la moitié de ces demandeurs le sont depuis plus d'un an.

Plus de la moitié des logements ne comportent pas de défauts (51,6 %). Ce taux est d'environ 60 % pour les propriétaires. Il n'est que de 40 % pour les locataires.

Si, aujourd'hui, la quasi-totalité des logements disposent des éléments de confort minimum (eau, chauffage, électricité...), en revanche, près de 9 % sont sujets à des infiltrations d'eau, 20 % ont des problèmes d'isolation au niveau du toit ou des murs et près de 21 % se caractérisent par des signes d'humidité.

Enfin, 8,5 % des ménages seraient en situation de surpeuplement compte tenu des critères retenus.

LE RETOUR DU VIAGER !

Par Sarah Le Gouez
Secrétaire générale du Cercle de l'Épargne

Quand vous pensez viager vous pensez sûrement au film de Pierre Tchernia avec Michel Serrault ou encore à Jeanne Calment, décédée à l'âge de 122 ans qui avait, en 1965, à l'âge de 90 ans et sans héritier, vendu son appartement en viager à son notaire, un dénommé André-François Raffray. Il avait alors 47 ans. Ce dernier lui a versé jusqu'à sa mort – intervenue en 1995, à 77 ans – une rente mensuelle de 2 500 francs. Sa femme a continué à la payer, jusqu'à la mort de Jeanne Calment intervenue le 4 août 1997. Les époux Raffray ont été contraints de verser plus de deux fois le prix de l'appartement de Jeanne Calment. Au-delà de ce cas atypique, depuis quelques années, après avoir été fortement décrié, le viager retrouve quelques lustres avec l'augmentation des prix de l'immobilier et avec la nécessité pour les retraités à faire face à des dépenses importantes surtout en cas de dépendance.

La formule du viager évolue avec le développement de fonds d'investissement permettant de réduire les aléas démographiques (cas Calment par exemple). Le viager représentait en 2010 près de 1 % de l'ensemble des transactions immobilières et qu'entre 2006 et 2010, le nombre de ventes en viager est passé de 2350 à près de 8000.

Plusieurs catégories de viagers doivent être distinguées :

- Le viager immobilier
- Le viager financier
- Le viager papier ou le viager titrisé
- Le prêt viager hypothécaire

Le viager immobilier, la forme traditionnelle du viager

Le viager immobilier est la formule la plus connue. Elle est une quasi-spécificité française. Elle permet à un propriétaire de vendre un logement à une personne, le débirentier, en échange d'un versement d'un capital et d'une rente pendant toute la durée de vie du vendeur appelé le crédirentier. La vente en viager conduit donc à une cession de propriété et fait donc l'objet d'un contrat devant notaire. Elle repose par essence sur l'existence d'un aléa, à savoir la durée de vie d'une personne, généralement le vendeur. Sans cet aléa, le contrat est réputé nul.

De manière pratique, l'acquéreur achète un bien immobilier sans avoir à verser la totalité du prix de vente le jour de l'acquisition. Il ne pourra jouir du bien qu'au décès du vendeur (viager occupé) à moins que le contrat prévoit que le bien soit libre de suite (viager libre). Le vendeur perçoit, au jour de la cession de propriété, une somme représentant une partie de sa valeur, le bouquet, et une rente mensuelle jusqu'à son décès.

Le montant de la rente est fixé par le contrat en fonction du montant du bien, de son occupation ou pas par le crédirentier et de l'âge de ce dernier.

Si les conditions sont fixées par le contrat de cession, le bouquet comme la rente obéit à des règles assez précises. Le montant de la rente doit correspondre à la valeur réelle du bien. Les professionnels de l'immobilier calculent la rente à partir de tables de mortalité et de bases de données. Sont ainsi pris en compte pour fixer son montant : la valeur du bouquet, l'âge et l'espérance de vie du vendeur sur lequel repose l'aléa, l'existence ou non d'une clause de réversibilité, des modalités de jouissance du bien...

Indexation de la rente

En matière de rente, évitez les clauses exotiques tel que l'aluminium dans le film avec Michel Serrault. Pour éviter tout excès de part et d'autre, la loi fixe un plancher et un plafond de revalorisation. A minima, le montant des arrérages doit évoluer, à chaque date anniversaire, en fonction des majorations forfaitaires légales fixées par arrêté ministériel tous les ans. L'indice retenu ne doit pas en outre conduire à ce que le montant des arrérages soit supérieur à la valeur du bien cédé. En règle générale, les rentes sont revalorisées en fonction de l'indice général des prix à la consommation.

Que faire si le débirentier ne paie pas la rente ?

Certains crédirentiers ont été confrontés à des non-paiements de rente de la part d'acheteurs, particuliers ou professionnels. La loi prévoit, dans ce cas, que le crédirentier puisse demander au juge civil la réintégration du bien dans son patrimoine sans avoir nécessairement l'obligation de restituer les sommes déjà perçues.

Le crédirentier peut, par ailleurs, se prémunir d'un non-paiement en intégrant à l'acte notarié une garantie hypothécaire qui lui permettra le cas échéant de saisir le bien et de procéder à sa vente judiciaire.

Et si le débirentier décède ?

Si le décès du crédirentier emporte extinction du versement de la rente, la réciproque n'est pas vraie. Ainsi en cas de décès du débirentier, le contrat continue à produire ses effets et les héritiers devront, dès lors, poursuivre le versement des rentes.

En cas de décès du crédirentier

Le décès du crédirentier efface l'obligation du paiement de la rente mais le contrat de viager peut prévoir une rente réversible sur le conjoint ou un membre de la famille direct (parent, enfants, petits-enfants...). Les ayants-droit seront exonérés de droits de succession.

Fiscalement, le viager est-il attractif ?

Dans le cas le plus répandu du viager occupé, le vendeur occupant sera tenu d'entretenir le bien et de prendre à sa charge la taxe d'habitation ainsi que les factures d'énergie ; en revanche, la taxe foncière aura été transférée au débirentier acquéreur du bien. Evidemment, le crédirentier n'est guère enclin à réaliser les travaux d'entretien d'un bien qui est sorti de son patrimoine.

Comme tout bien immobilier, la vente d'un bien en viager est soumise à des droits d'enregistrement. Elle est, par ailleurs, soumise au régime d'imposition des plus-values privées. La plus-value est calculée à partir du prix total d'acquisition, soit le prix fixé dans l'acte de vente qui sera ensuite converti en rente et, éventuellement, pour une fraction du prix, la somme payée comptant à la signature de l'acte.

La rente perçue par le vendeur l'est à titre onéreux et bénéficie d'un régime fiscal attractif. La fraction imposable de la rente varie en fonction de l'âge du vendeur au moment de l'entrée en jouissance de la rente passant de 70 % de la valeur de la rente perçue sur l'année quand le bénéficiaire a moins de 50 ans à 30 % pour les crédientiers de 70 ans et plus. Pour un viager constitué sur un ménage c'est l'âge de l'ainé qui doit être pris en compte.

En revanche, le débirentier ne peut pas bénéficier d'une déduction sur le revenu au titre de la rente qu'il verse quand le crédientier sera soumis à l'impôt que pour une fraction de la rente qu'il percevra.

Le débirentier doit intégrer, le cas échéant, à sa déclaration pour l'ISF le montant de la nue-propiété ou de la pleine-propiété. Il peut déduire la valeur de capitalisation des rentes et la valeur d'occupation du bien si ce dernier est occupé par le vendeur. Le crédientier doit intégrer, à l'assiette de l'ISF, la valeur de capitalisation de la rente viagère.

Le viager financier, un contrat avec une compagnie d'assurance-vie

Le viager financier prend la forme d'un contrat entre le vendeur d'un bien, toujours le crédientier et une compagnie d'assurance, le débirentier qui en contrepartie verse une somme d'argent jusqu'au décès du premier. Le transfert de propriété est immédiat et le versement de la rente intervient dans le mois qui suit.

Le viager financier peut être constitué pour une ou deux personnes. Il est possible de choisir la fréquence du versement de la rente. Cette dernière est fonction de l'espérance de vie des souscripteurs. En cas de décès, le capital est perdu sauf clause de réversion précisée dans le contrat. Une garantie de réserve peut être également ajoutée afin de protéger les héritiers en cas de décès intervenant par exemple entre 5 à 10 ans après la signature.

La fiscalité applicable sur les rentes est celle des rentes à titre onéreux :

- Abattement de 30 % pour les crédientiers de moins de 50 ans ;
- Abattement de 50 % entre 50 et 59 ans ;
- Abattement de 60 % entre 60 et 69 ans ;
- Abattement de 70 % au-delà de 70 ans.

Les fonds viagers mutualisés, le viager titrisé

Depuis plusieurs années, des initiatives sont prises afin de développer des fonds viagers qui évitent une relation directe entre vendeur et acheteur. Ils permettent de lisser l'aléa démographique à travers une mutualisation des biens.

Le 9 septembre 2014, la Caisse des Dépôts, CNP Assurances, Suravenir, AG2R LA MONDIALE (partenaire du Cercle de l'Épargne), Groupama, la Maif, le groupe Macif, le groupe Mutuel Nord Europe et Unéo ont créé CERTIVIA, un fonds dédié à l'achat et à la gestion de biens immobiliers en viager. Ce fond a pour objectif l'acquisition de biens immobiliers en viager occupé. Il a été doté de 120 millions d'euros et pourra atteindre 150 millions d'euros. Compte tenu de sa taille, CERTIVIA dispose d'une forte solidité financière ce qui constitue un gage de sécurité pour les créditeurs. Ce fonds offre une forte protection juridique et permet un accompagnement des personnes âgées. Le fonds devrait acquérir entre 400 et 500 logements et espère un rendement de 5 à 6 %.

Le prêt viager hypothécaire, une nouvelle formule d'inspiration anglo-saxonne

Le prêt viager hypothécaire est une importation américaine. Cette formule est apparue en France en 2007. Elle consiste à monétiser une partie de la valeur de son bien contre une hypothèque. Comme dans le cas du viager occupé, le propriétaire conserve le droit d'usage et d'habitation du bien et reçoit en contrepartie de l'hypothèque le versement d'une somme en capital puis une rente jusqu'à sa mort.

Au décès du propriétaire, les sommes qui lui ont été versées sont alors restituées au prêteur (banque ou intermédiaire financier) grâce à la vente du bien avec le paiement des intérêts associés au prêt.

Le reliquat de la vente est destiné aux héritiers qui peuvent en outre décider de racheter le bien familial en procédant directement au remboursement.

Le prêt viager hypothécaire permet de maintenir les biens dans la succession sous réserve de rembourser le prêt. La part allant aux héritiers peut être très aléatoire puisqu'elle fait intervenir plusieurs inconnues à savoir la valeur du logement au moment de sa mise en vente et du coût réel du prêt (somme empruntée + intérêts) à restituer au prêteur. Par ailleurs, s'agissant d'un prêt, le prêteur tendra à minimiser la prise de risque. Il en résulte des frais de gestion assez importants.

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

LE TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

	Rendements et plafonds	Dernières évolutions connues
Livret A	1 % Plafond 22 950 euros	Mars : 1 ^{er} mois de collective depuis 11 mois avec +110 millions d'euros Encours de 261,3 milliards d'euros
LDD	1 % Plafond 12 000 euros	Collecte positive en mars de 250 millions d'euros Encours de 102 milliards d'euros
PEL	2,0 % hors prime Plafond 61 200 euros	Encours : 219,9 milliards d'euros à fin janvier En hausse
CEL	0,75 % hors prime Plafond 15 300 euros:	Encours : 30,75 milliards d'euros à fin février Décollecte de 228 millions d'euros en février
Livret d'épargne jeune	Minimum 1 % Plafond : 1 600 euros	Encours : 6,562 milliards d'euros à fin février Collecte de 19 millions d'euros en février
Livret d'Épargne Populaire	1,5 % Plafond : 7 700 euros	Encours : 46,221 milliards d'euros à fin février Décollecte de 76 millions d'euros en février
Livrets ordinaires fiscalisés	0,86 % Pas de plafond légal	Encours : 173,391 milliards d'euros à fin février Collecte positive de 2,343 milliards d'euros en février
PEA	Plafond 150 000 euros	Encours : 100 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 75 000 euros	Encours : 400 millions d'euros
Assurance-vie	Pas de plafond	Encours : 1556 milliards d'euros à fin mars
Rendement des fonds euros en 2014	2,5 %	Collecte positive de 2,0 milliards d'euros en mars (15 ^{ème} mois consécutif de collecte nette positive)
Rendement moyen des unités de compte en 2014	4,7 %	
SCPI Rendement moyen 2014	5 %	

Sources Banque de France – FFSA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	Résultats au 30 avril
Bourse Performances annualisées du CAC 40 dividendes réinvesties (au 31/12/2014) <ul style="list-style-type: none"> • 1 an • 3 ans • 5 ans • 10 ans • 20 ans 	+1,7 % +13,5 % +4,5 % +4,2 % +6,7 %
CAC 40 au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	5 046 pts +0,25 % + 18,11 %
DAXX au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	11 454 -3,49 % +16,82 %
Footsie au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	6 960 +1,54 +6,01
Eurostoxx au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	3 615 -1,72 % +14,91 %
Dow Jones au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	17 840 +0,36 % +0,10 %
Nasdaq au 30 avril Evolution avril Depuis le 1 ^{er} janvier	4 981 +0,83 % +4,34 %
Parité euro / dollar au 30 avril Evolution sur un mois Evolution depuis le 1 ^{er} janvier	1,1210 +2,89 % -7,34 %
OAT 10 ans (27 avril 2015)	0,4230%

TABLEAU DE BORD RETRAITE

	Montant et évolution	Commentaires
Pension régime de base	0 % en 2014 et 2015	Prochaine actualisation prévue au 1 ^{er} octobre 2015 Logiquement sauf gel : augmentation autour de 1 %
ARRCO	Valeur du point : 1,2513 € Gel en 2015	Négociations en cours pour rééquilibrer le régime
AGIRC	Valeur du point 0,4352 € Gel en 2015	Négociations en cours pour rééquilibrer le régime
IRCANTEC	Valeur du point 0,47460€	
Montant du minimum vieillesse	800 euros pour une personne seule et 1 242 euros pour un couple	
Montant mensuel de la pension (droits directs) <ul style="list-style-type: none"> • Tous régimes confondus • Pour les hommes • Pour les femmes (données 2012)	1 288 euros 1 654 euros 951 euros	De 2004 à 2012, la pension moyenne est passée de 1 029 à 1 288 euros. Pour les hommes, elle est passée de 1 338 à 1 654 euros et pour les femmes de 730 à 951 euros

TABLEAU DU CREDIT

	Taux
Crédit immobilier Taux moyen en mars 2015	2,11
Crédit immobilier Taux moyen 10 ans 15 ans 20 ans 25 ans 30 ans <small>(Source Guide du crédit)</small>	1,80 2,10 2,35 2,90 3,55
Prêt-relais taux moyen pratiqué au 2^{ème} trimestre <small>(source Journal Officiel)</small>	4,73 %
Prêt à la consommation Montant inférieur à 3 000 euros Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros* Montant supérieur à 6 000 euros <small>Source JO</small>	20,23 % 14,15 % 9,04 %
Taux de l'usure Montant inférieur à 3 000 euros Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros* Montant supérieur à 6 000 euros <small>Source JO applicable au 4 mai 2015</small>	20,23 % 14,15 % 9,04 %

Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :

www.cerclEDELEPARGNE.fr

Sur le site vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne / retraite du Cercle

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend Robert Baconnier, ancien Directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, Jacques Barthélémy, avocat conseil en droit social et ancien professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, Philippe Brossard, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, Jean-Marie Colombani, ancien Directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, Jean-Paul Fitoussi, professeur des universités à l'IEP de Paris, Jean-Pierre Gaillard, journaliste et chroniqueur boursier, Christian Gollier, Directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont - Toulouse Sciences Economiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, François Héran, ancien Directeur de l'INED et Directeur du département des sciences humaines et sociales de l'Agence Nationale de la Recherche, Jérôme Jaffré, Directeur du CECOP, Florence Legros, professeur d'université à Paris Dauphine et Jean-Pierre Thomas, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Le mensuel de l'épargne, de la retraite et de la prévoyance est une publication du Cercle de l'Épargne

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

06 13 90 75 48

slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr