

## LE DOSSIER DU MOIS MARS 2018

ÉPARGNE  
RETRAITE  
PRÉVOYANCE

### LE LIVRET A 200 ANS D'HISTOIRE BIEN REMPLIE

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance  
104-110, Boulevard Haussmann • 75008 PARIS  
Tél.: 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05  
[contact@cercledelepargne.fr](mailto:contact@cercledelepargne.fr)  
[www.cercledelepargne.com](http://www.cercledelepargne.com)

  
[WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM](http://WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM)

SUIVEZ-NOUS SUR    

# LE LIVRET A 200 ANS D'HISTOIRE BIEN REMPLIE

## SOMMAIRE

<b>NÉ UN JOUR DE 1818</b>	<b>03</b>
<b>POURQUOI JE M'APPELLE LIVRET A ?</b>	<b>04</b>
<b>LE PLAFOND DU LIVRET A, UNE AFFAIRE D'ÉTAT</b>	<b>05</b>
<b>TROP HAUT OU TROP BAS, LA SEMPITERNELLE QUESTION DU TAUX DU LIVRET A</b>	<b>08</b>
<b>LE MODE DE CALCUL DU TAUX DU LIVRET A UNE FORMULE CONTESTÉE ET PEU RESPECTÉE</b>	<b>10 11</b>
<b>LA LONGUE MARCHÉ VERS LA BANALISATION</b>	<b>11</b>
<b>TOUJOURS VIVANT</b>	<b>17</b>

**ÉPARGNE  
RETRAITE  
PRÉVOYANCE**

  
[WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM](http://WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM)

SUIVEZ-NOUS SUR    

## LE LIVRET A

# 200 ANS D'HISTOIRE BIEN REMPLIE

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

En cette année 2018, le Livret A fête son bicentenaire. Même si le livret papier a laissé la place à une version numérisée, le Livret A a conservé ses grandes caractéristiques d'origine, l'exonération des revenus, la garantie, le taux fixe. Le Livret A est, en 2018, le produit d'épargne le plus largement diffusé. Le taux de détention par des personnes physiques était, fin 2016, de 83,4 %.

Au cours de son histoire, le Livret A a toujours donné lieu à de vifs débats centrés sur le problème de son plafond, de l'exonération fiscale dont il bénéficie et sur son mode de distribution. Plafond, exonération et distribution sont intimement liés dans le conflit qui a opposé durant près de deux cents ans le secteur bancaire traditionnel et les Caisses d'Épargne. La banalisation intervenue, il y a dix ans, aurait pu signifier la fin du produit d'épargne le plus populaire. Sa force et les symboles qu'il porte lui permettent d'engager avec sérénité son troisième siècle.

### NÉ UN JOUR DE 1818

La volonté de développer une épargne de précaution et plus généralement la prévoyance est née juste avant la Révolution. En effet, en 1787, le banquier Étienne Delessert est le premier dirigeant de la Compagnie royale d'assurances sur la vie. Bénéficiant d'un monopole d'État, cette compagnie offre plusieurs formules d'assurance au public. Participent au conseil d'administration Condorcet, Talleyrand, Brissot et Mirabeau. Malgré de tels parrains, la compagnie fut dissoute. Elle peut néanmoins être considérée comme un des ancêtres de la Caisse d'Épargne de Paris. Ce projet resta, longtemps, lettre morte en raison des circonstances politiques de l'époque. En pleine période révolutionnaire, l'État a besoin d'argent et a l'impérieuse nécessité de restaurer l'image des pouvoirs publics. Le principe de la création des caisses d'épargne est posé par la loi du 19 mars 1793 sur les secours publics. L'article 13 de cette loi indique « *pour aider aux vues prévoyantes des citoyens qui voudraient se préparer des ressources à quelque époque que ce soit, il sera fait un établissement public sous le nom de Caisse Nationale de Prévoyance* ». Il est intéressant de souligner que dès le départ, les caisses d'épargne visent à répondre à une problématique de prévoyance. Napoléon, avec la création de la Banque de France, pensa également mettre en place un système de constitution et de protection de l'épargne populaire. En effet, les premiers statuts de la Banque de France (24 nivôse an VIII) prévoyaient, dans son article 5, que cette dernière devra « *ouvrir une caisse de placements et d'épargne dans laquelle toute somme au-dessus de 50 francs serait reçue pour être remboursée aux époques convenues* ». Un décret pris le 3 septembre 1808 fut publié afin de préciser les modalités de fonctionnement de la Caisse mais celle-ci ne fonctionna pas réellement.

Après la Révolution et les guerres napoléoniennes qui ont mis à mal les finances publiques et l'épargne des Français, les pouvoirs publics décident de créer en 1816 la Caisse des Dépôts et Consignations afin d'assurer le financement à court terme de l'État. Louis XVIII souhaite disposer d'une banque indépendante de la Banque de France jugée trop proche de l'Ancien Empereur. La nouvelle institution bancaire utilise les consignations et les dépôts des notaires pour acheter la dette publique. En 1818, le banquier Benjamin Delessert (1773-1847), le fils de celui qui avait créé la Compagnie Royale d'Assurances, propose à Louis-Emmanuel Corvetto, ministre des Finances de Louis XVIII, d'étendre le financement de la Caisse par la création des caisses d'épargne, établissements qui auraient la charge de collecter auprès des classes moyennes émergentes leur épargne.

Avant le Livret d'Épargne, il y a les Caisses d'Épargne or, la première, celle de Paris, fut créée par Ordonnance Royale du 29 juillet 1818 et reçut l'autorisation d'émettre le Livret d'épargne, le futur Livret A. Cette caisse prit le nom de Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Paris. Furent créées après les caisses de Bordeaux et de Metz (1819), de Rouen (1820), de Marseille (1821), de Nantes, de Troyes, de Brest, du Havre, de Lyon (1822), de Reims (1823)... En 1830, 14 caisses avaient été mises en place. Il s'agissait alors d'établissements privés ayant la forme de société anonyme. La loi de 1835 entraîna un changement de statut important pour les caisses locales d'épargne. Elles furent alors transformées en établissements d'utilité publique sous le contrôle de l'État. Les Caisses mettent alors en place un système reposant sur un Livret, un document papier, le futur Livret A, récapitulant tous les versements et les remboursements. Des transferts entre caisses étaient autorisés, ce qui annonçait la création d'un futur réseau. Le temps d'organiser l'ensemble des opérations, la Caisse d'Épargne de Paris commence réellement la distribution du Livret d'Épargne à partir du 1<sup>er</sup> octobre 1818.

Le Livret d'épargne se diffusa par la suite sur l'ensemble du territoire. Le succès du Livret d'épargne ne fut pas immédiat. Ainsi, dans l'exposé des motifs de la loi relative aux caisses d'épargne de 1844, il est écrit « *l'institution des caisses d'épargne compte vingt-six années d'existence ; ses progrès furent d'abord peu sensibles* ». L'exposé des motifs revient sur les raisons du peu d'empressement des investisseurs à participer à la création de nouvelles caisses d'épargne. « *Les sommes déposées ne pouvant être employées qu'en l'achat de rentes sur l'État, les hommes qui, par leur fortune ou leur position sociale, auraient pu concourir avec succès à la formation de nouveaux établissements, hésitaient dans l'appréhension d'une baisse de fonds publics à engager leur responsabilité sinon pécuniaire ou du moins morale* ». Face à cette réticence, les pouvoirs publics ont décidé par ordonnance du 3 juin 1829 d'autoriser « *le placement des dépôts au Trésor Public et en assurant par là même leur remboursement intégral* ». L'exposé des motifs souligne qu'en cinq ans, 55 nouvelles caisses furent créées. Au 31 décembre 1834, 227 caisses étaient dénombrées.

## POURQUOI JE M'APPELLE LIVRET A ?

Le Livret A a marqué de nombreuses générations. Avant d'être dématérialisé, le Livret A était un objet quasi sacré. Il était très souvent rangé avec précaution. Il n'était sorti que pour aller à la Caisse d'Épargne ou à la Poste. Étaient inscrits en son sein les versements et les sorties. Il était la preuve de l'effort d'économies que ses titulaires réalisaient année après année. L'histoire du Livret A est comme celle de la France tumultueuse, faite de hauts et de bas. Souvent contesté mais toujours vivant, le Livret A

a réussi à conserver malgré les mutations économiques et financières de ces deux cents dernières années ses caractéristiques d'origine. Il est resté un produit d'épargne simple doté d'une garantie en capital et d'un taux fixé par avance tout en étant exonéré d'impôt sur le revenu. Il a également conservé sa grande liquidité.

Le Livret des Caisses d'Épargne devient le Livret A car, au mois d'octobre 1965, le Ministre de l'Économie et des Finances de l'époque, Valéry Giscard d'Estaing, décide la création d'un second Livret d'épargne, dénommé Livret B qui est fiscalisé. Au mois de décembre de la même année, le Journal des Caisses d'Épargne emploie alors le terme de Livret A pour désigner le produit créé en 1818 et qui bénéficie de l'exonération fiscale. Ces appellations ne se sont pas imposées immédiatement. Les responsables des Caisses d'Épargne ont également utilisé le nom de « Premier Livret » pour le livret historique et « Livret Supplémentaire » pour le Livret B. En 1972 de manière concomitante avec la création d'une direction de la communication au sein de l'Union Nationale des Caisses d'Épargne, le terme « Livret A » est privilégié. Une circulaire du 5 septembre 1973 confirme de manière définitive le changement de nom qui n'a pas été depuis remis en cause. Certes, au cours des années 70, les appellations « Livret A, », « Livret d'Épargne A » et « Livret Spécial A » pouvaient cohabiter. Les deux dernières disparaissent du vocabulaire des Caisses d'Épargne à partir du début des années 80. Le 19 juillet 1999, la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne dépose auprès de l'Institut National de la Propriété Intellectuelle la marque « Livret A » sans nul doute pour empêcher sa banalisation. Ce dépôt ne l'empêchera pas mais il a fallu attendre 2008.

## **LE PLAFOND DU LIVRET A, UNE AFFAIRE D'ÉTAT**

Depuis l'ordonnance de 1829, qui a fait de l'État le garant des sommes placées sur le Livret A, le législateur est compétent pour fixer son plafond. Les responsables des Caisses d'Épargne réclament régulièrement l'augmentation du plafond quand ceux des banques y sont plutôt hostiles. Aussi bizarre que cela puisse paraître, le plafond du Livret n'a jamais fait l'objet d'une formule d'indexation. De ce fait, tout relèvement donne lieu à des psychodrames. L'inflation après la Première Guerre mondiale et la Seconde a contraint à de fortes hausses.

Le plafond du Livret d'Épargne avait été initialement fixé à 2 000 francs avec accumulation illimitée des intérêts. Entre 1829 et 1916, son montant varie entre 1 500 et 3 000 francs avec la prise en compte ou non des intérêts. Ces changements traduisent l'âpreté des débats au sein du Parlement, traduisant l'influence des différents lobbys. Ainsi, en 1835, le plafond du Livret A fut porté à 3 000 francs mais intérêts compris. En 1845, il est abaissé à 1 500 francs (2 000 francs avec les intérêts). Par la loi du 30 juin 1851, il est à nouveau diminué à 1 000 francs intérêts compris avant d'être remonté par la loi du 9 avril 1881 à 2 000 francs. En 1895, une nouvelle baisse du plafond intervient (1 500 francs intérêts compris). En 1916, une nouvelle hausse intervient (3 000 francs). En 1919, 1925 et 1926, trois augmentations de plafond sont décidées (respectivement 5 000, 7 000 et 12 000 francs), pour ce dernier plafond, les intérêts sont admis en sus dans la limite de 1 000 euros supplémentaires. Du fait de l'inflation constatée à l'époque, le plafond de 1926 équivaut à celui de 1916.

En 1931, un amendement voté par la Chambre des députés prévoit le passage du plafond à 30 000 francs applicable à deux types de livret, un premier ordinaire et un second à débit différé (l'argent étant disponible six mois après son dépôt). Le

Gouvernement avait été défavorable à cette proposition. Le quotidien « Le Temps » considérait alors que cette mesure visait non pas à développer l'épargne populaire mais à permettre les Caisses d'Épargne à se livrer des opérations bancaires. Cet amendement intervient en pleine période de crise financière qui s'est traduite par la faillite de nombreux établissements bancaires. L'activité bancaire avait été, en outre, ternie par la multiplication des scandales dont celui lié aux malversations du banquier Albert Oustric. Le Sénat, soucieux de ménager le secteur bancaire n'adopta pas le texte de la Chambre des députés et se contenta de relever le plafond à 20 000 francs.

Le plafond du Livret A suit l'inflation après la Seconde Guerre mondiale. La nécessité pour l'État de collecter de l'argent pour le financement du logement social l'incite à relever régulièrement le plafond. Par ailleurs, les ressources du Livret A concourent au financement de l'État. Lors de la crise de 2008 et celle des dettes souveraines de 2011, les pouvoirs publics ont pu compter sur les fonds de ce livret en particulier pour financer leurs besoins de trésorerie. Cela a été une des raisons du relèvement à 22 950 euros décidé par François Hollande en 2012, l'autre objectif étant le financement du logement social.

#### Évolution du plafond du Livret A

Date	Montant du plafond
Ordonnance de 1829	2 000 F avec accumulation illimitée des intérêts
Loi 5 juin 1835	3 000 F capital et intérêts compris
Loi du 22 juin 1845	1 500 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 2000 F
Loi du 30 juin 1851	1 000 F capital et intérêts compris
Loi du 9 avril 1881	2 000 F capital et intérêts compris
Loi du 20 juillet 1895	1 500 F capital et intérêts compris
Loi du 29 juillet 1916	3 000 F
Loi du 18 octobre 1919	5 000 F
Loi du 20 août 1926	12 000 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 13 000 F
31 mars 1931	20 000 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 22 000 F
31 octobre 1941	25 000 F
27 octobre 1942	40 000 F
7 décembre 1944	60 000 F
8 avril 1946	100 000 F

Date	Montant du plafond	
17 mars 1948		200 000 F
27 mai 1950		300 000 F
22 juillet 1953		400 000 F
7 février 1953		500 000 F
3 avril 1955		750 000 F
4 mars 1958		1 000 000 F
1 <sup>er</sup> janvier 1960		10 000 NF <sup>1</sup>
8 novembre 1963		15 000 F
24 décembre 1965		15 000 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 18 000 F
1 <sup>er</sup> janvier 1966	2 286 €	15 000 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 20 000 F
9 août 1969	3 049 €	20 000 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 25 000 F
1 <sup>er</sup> juillet 1973	3 430 €	22 500 F avec accumulation des intérêts jusqu'à 28 250 F
1 <sup>er</sup> janvier 1974	3 811 €	25 000 F
1 <sup>er</sup> janvier 1976	4 955 €	32 500 F
15 novembre 1977	5 793 €	38 000 F
1 <sup>er</sup> septembre 1978	6 250 €	41 000 F
27 novembre 1980	6 860 €	45 000 F
1 <sup>er</sup> novembre 1980	7 470 €	49 000 F
2 avril 1983	8 842 €	58 000 F
15 juin 1984	10 367 €	68 000 F

1 Le 1<sup>er</sup> janvier 1960, le « nouveau franc » entre en vigueur, 1 nouveau franc valant 100 anciens francs.

Date	Montant du plafond	
31 mai 1986	10 976 €	72 000 F
30 juin 1987	12 196 €	80 000 F
1er mai 1990	13 720 €	90 000 F
30 octobre 1991	15 245 €	100 000 F
1er janvier 2002	15 300 €	100 361 F
1er octobre 2012	19 125 €	125 452 F
1er janvier 2013	22 950 €	150 542 F

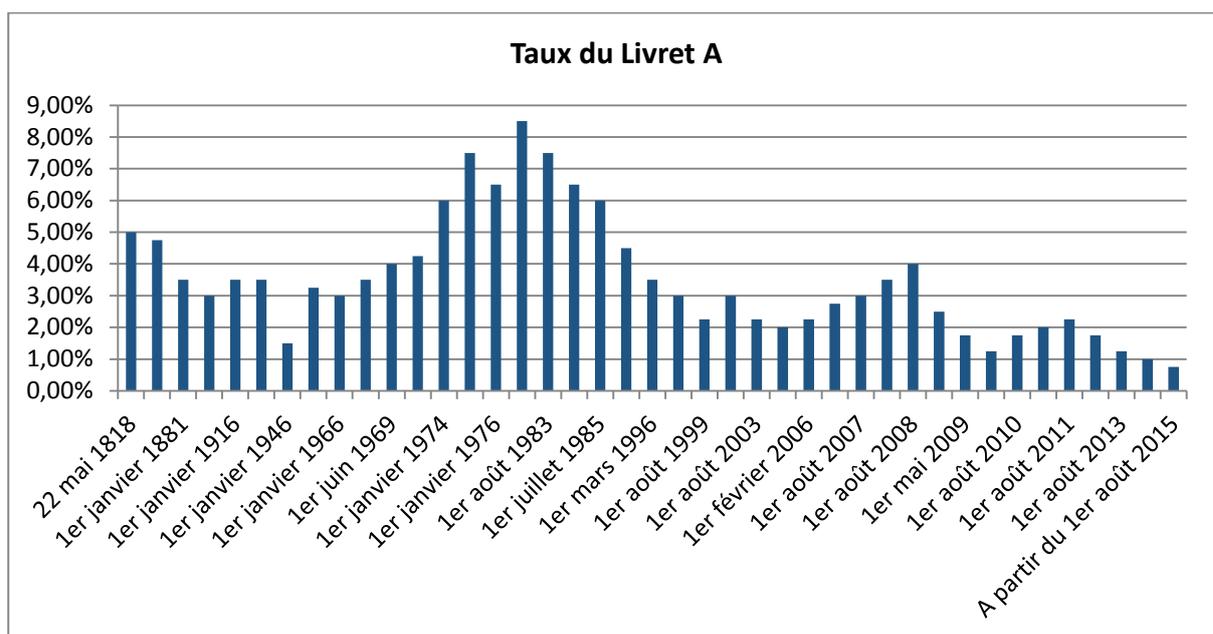
N.D.L.R. : les conversions euros vers francs et francs vers euros sont arrondies à l'unité la plus proche pour une simplification de la lecture du tableau

### **TROP HAUT OU TROP BAS, LA SEMPITERNELLE QUESTION DU TAUX DU LIVRET A**

Dès la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, la question du caractère populaire du Livret d'Épargne fait débat. En effet, il est présent dans un grand nombre de successions 21 % en 1900 et 41 % en 1930. Les omissions de déclaration sont nombreuses tout autant que les fraudes ; les héritiers effectuent bien souvent des retraits avant ou juste après le décès en utilisant des procurations.

Après la Première Guerre mondiale, des voix se font entendre pour souligner que le Livret des Caisses d'Épargne correspond de moins en moins à de l'épargne de précaution. Il est accusé de rentrer en concurrence avec d'autres types de placements. Les épargnants seraient attirés par la garantie de l'État et par le niveau des taux. Les grandes banques commerciales ne disposent pas de la garantie de l'État et éprouvent des difficultés à assurer une rémunération nette d'impôt aussi élevée.

Entre 1926 et 1932, les Caisses d'Épargne rémunèrent le Livret entre 3,5 et 4 % quand durant cette période, le taux d'intérêt moyen fourni par les banques passe de 4,5 à 1 %.



Source : Cercle de l'Épargne

La fixation du taux du Livret A a toujours été un problème. En effet, longtemps, les banques se sont plaintes que le taux était trop élevé. Le Livret A cannibalisait les autres produits d'épargne ou contraignait les banques à relever leurs taux de rémunération de leurs produits ce qui leur coûtait fort cher. Les organismes du logement social sont également amenés à contester le taux du Livret A. Trop haut, il a pour conséquence de renchérir la ressource à la base des emprunts qu'ils souscrivent, trop faible, il pèse sur la collecte ce qui peut également nuire à la production de prêts. Les épargnants, de leur côté, mettent en avant que le taux du Livret A est bien souvent peu rémunérateur et qu'il peut être inférieur à l'inflation. Ce fut le cas en particulier à la sortie de la Seconde Guerre mondiale et dans les années 80. Le rendement réel du Livret A a été, durant plusieurs années, négatif.

La fixation du taux du Livret A relève du Ministère de l'Économie et des Finances. Depuis une dizaine d'années, ce pouvoir discrétionnaire a été légèrement encadré, L'objectif était de déconnecter la fixation de considérations d'ordre politique et de protéger les intérêts des épargnants en particulier de l'inflation. La première règle de fixation à être institutionnalisée date du Gouvernement de Jean-Pierre Raffarin. Ainsi, du 1<sup>er</sup> juillet 2004 à janvier 2008, le taux du livret A était révisé deux fois par an, le 1<sup>er</sup> février et le 1<sup>er</sup> août, en utilisant une formule automatique calculée à partir de deux indicateurs :

- le taux Euribor 3 mois mensuel moyen du mois m-1 (respectivement décembre et juin), exprimé avec deux décimales ;
- l'indice INSEE des prix à la consommation hors tabac du mois m-1 (respectivement décembre et juin), exprimé avec une décimale.

Le résultat trouvé était majoré de 0,25 % afin de garantir le pouvoir d'achat des épargnants et arrondi aux 0,25 % les plus proches.

Cette formule a été révisée en 2007, la nouvelle version s'appliquant à compter du 1<sup>er</sup> février 2008. Elle est restée en vigueur jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2017.

Le taux était égal, après arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur, au chiffre le plus élevé entre :

- la moyenne arithmétique entre, d'une part, la moitié de la somme de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et de la moyenne mensuelle de l'Eonia (exprimées avec deux décimales) et, d'autre part, l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages hors tabac (exprimé avec une décimale) ;
- l'inflation majorée d'un quart de point.

Les données utilisées sont celles relatives au dernier mois pour lequel ces données sont connues.

Cette formule a été une nouvelle fois modifiée en 2016 avec une première application intervenant après les élections de 2017. L'objectif du Gouvernement, à travers la refonte de la formule du Livret A, était la réduction de l'écart entre le taux du Livret A et les taux du marché monétaire tout en garantissant le maintien du pouvoir d'achat des épargnants. Il y avait également la volonté d'éviter des changements fréquents de taux en retenant non plus le dernier taux d'inflation connu mais en prenant en compte la moyenne des 6 derniers mois.

Par ailleurs la majoration de 0,25 point de pourcentage par rapport à l'inflation est suspendue quand l'écart entre l'inflation et les taux monétaires est supérieur ou égal à 0,25 point de pourcentage, ce qui est le cas actuellement.

#### **LE MODE DE CALCUL DU TAUX DU LIVRET A**

« Le taux du livret A est égal, après arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur, au maximum du résultat des deux formules suivantes :

- Moyenne (EONIA6 mois, IPCHT6 mois)
- Moyenne IPCHT6 mois + 0,25 %, sauf si (Inflation – EONIA) > 0,25 %, alors Moyenne IPCHT6 mois + 0,00 %

L'évolution du niveau des prix des produits consommés par les ménages est mesurée en France par l'indice des prix à la consommation (IPC) établi par l'INSEE. Cet indicateur correspond à une estimation, entre deux périodes données, de la variation moyenne des prix de biens et services standards achetés par les ménages pour leur consommation. Quand on compare le niveau des prix un mois donné par rapport à celui constaté un an auparavant, on parle communément du glissement annuel de l'IPC.

La composante « inflation » qui entre dans le calcul du taux du Livret A correspond à la moyenne arithmétique, sur 6 mois, des glissements annuels de l'IPC hors tabac (IPCHT). L'indice des prix hors tabac sert aussi de référence pour des revalorisations de versements prévus dans des contrats privés ou encore du salaire minimum. La disposition permettant une dérogation à l'application du taux issu de la formule en cas de circonstances exceptionnelles perdure après les affinements techniques résultant de l'arrêté du 10 novembre 2016 qui font l'objet des précisions méthodologiques ci-dessus.

Le règlement n° 86 – 13 du Comité de la réglementation bancaire prévoit dans son article 3 que « lorsque, à l'occasion de son calcul, la Banque de France estime que des circonstances exceptionnelles justifient une dérogation à l'application de l'un ou de plusieurs taux calculés selon les règles fixées, ou que l'application de la règle conduit à un nouveau taux des « livrets A » ne permettant pas de préserver globalement le pouvoir d'achat des ménages, le gouverneur transmet l'avis et les propositions de taux de la Banque de France au ministre chargé de l'économie, président du Comité de la réglementation bancaire et financière. Dans ces cas, les taux sont maintenus à leur niveau antérieur et le Comité de la réglementation bancaire et financière examine l'opportunité de les modifier » (définition publiée dans le rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée).

### UNE FORMULE CONTESTÉE ET PEU RESPECTÉE

Avec la baisse des taux d'intérêt intervenue à compter de 2009, la fixation du taux du Livret A ne dépend plus que du taux d'inflation. La situation financière et économique complexe a conduit, depuis 10 ans, les pouvoirs publics à ne pas appliquer, à plusieurs reprises, la formule. Il en a été ainsi lors de la révision du 1<sup>er</sup> février 2012. En effet, le taux d'inflation du mois décembre 2011 était alors, en base annuelle, de 2,4 % ce qui aurait dû conduire à relever le taux du livret A à 2,75 %. Mais le gouvernement de l'époque a décidé de le maintenir à 2,25 %. Pour la révision de février 2013, l'inflation annuelle s'élevait à 1,2 % ce qui aurait dû conduire à un taux du Livret A de 1,50 %. Le Gouvernement décida de n'abaisser le taux que d'un demi-point, à 1,75 %. Six mois plus tard, alors que l'inflation annuelle aurait dû conduire à un taux de 1 % à partir du 1<sup>er</sup> août 2013 dans le cas de l'application de la formule, la baisse ne fut, à nouveau, que d'un demi-point, à 1,25 %. De la même façon, au 1<sup>er</sup> février 2014, le gouverneur de la Banque de France a préconisé d'abaisser le taux à 1 %, mais le ministre opta pour le statu quo à 1,25 %. La stricte application de la formule aurait dû conduire alors à un taux du Livret A à 0,75 %. En 2015 et 2016, le taux du Livret A a été fixé à 0,75 % mais compte tenu d'une inflation nulle, il aurait pu être abaissé au minimum à 0,5 %. A contrario, pour la révision du 1<sup>er</sup> août 2017, le taux aurait dû être relevé de 0,75 à 1 % étant donné que l'indice des prix sur les 6 derniers mois était de 1 %. Le Gouvernement, pour ne pas respecter le résultat de la formule, a pu s'appuyer sur la recommandation du Gouverneur de la Banque de France. Au mois de septembre 2017, le Gouvernement d'Édouard Philippe a annoncé la suspension de la formule pour deux ans. Le taux du Livret A est ainsi gelé à 0,75 % jusqu'en 2019. Cette décision fait suite à la réduction des Allocations Personnelles de Logement de 5 euros. En effet, le Gouvernement a demandé aux organismes d'HLM de diminuer le montant des loyers de cette somme moyennant en contrepartie la possibilité de souscrire des emprunts à des taux plus faibles auprès de la Caisse des Dépôts grâce au gel du Livret A.

### LA LONGUE MARCHÉ VERS LA BANALISATION

L'exonération fiscale des intérêts a toujours été contestée. Ce non-assujettissement aux impôts est consubstantiel à la création du Livret A. Elle a été contestée par les établissements bancaires qui soulignaient qu'elle contrevenait à la libre concurrence. Elle a été également régulièrement mise en cause par les représentants de l'État à la recherche de ressources fiscales pour équilibrer les comptes publics. La question de l'exonération est devenue lancinante avec la mise en place, en 1917, de l'impôt sur le revenu.

Lors de sa création, l'exonération est la compensation accordée aux épargnants après la banqueroute des deux tiers décidée par le Directoire (décision annulant deux tiers de la dette publique). En outre, la fiscalité de l'époque repose sur des impôts directs qui prendront plus tard le nom des « quatre vieilles » dont l'assiette est essentiellement d'ordre foncier. Ils frappent le revenu des terres et des bâtiments (la contribution foncière), la valeur locative de l'habitation (la personnelle mobilière), le montant des revenus perçus par les commerçants, industriels et professionnels libéraux (la patente) et le nombre d'ouvertures sur l'extérieur (la contribution sur les portes et fenêtres). De ce fait, l'assujettissement des revenus du capital n'entre pas réellement dans le champ d'imposition. Ce système est remis en cause avec l'adoption de loi du 15 juillet 1914 qui introduit l'impôt général sur le revenu, loi complétée par celle du 31 juillet 1917. Cette dernière institue les impôts cédulaires sur les différents types de revenus. Le législateur avait alors décidé de ne pas soumettre les intérêts du Livret A à l'impôt car « *ils constituent moins une source de revenus qu'un mode de formation de petits capitaux* (Journal Officiel, discussion du projet de loi de Joseph Caillaux sur l'impôt sur le revenu) ». Ce principe est confirmé par l'article 39-1 de la loi de 1917 précitée qui souligne que « *les intérêts des sommes inscrites sur les Livrets de Caisse d'Épargne* » ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu.

En 1932, juste après la victoire du Cartel des Gauches à la Chambre des députés, une note rédigée par Louis Germain Martin nommé Ministre des Finances à Édouard Herriot, le Président du Conseil, indique la nécessité de soumettre les intérêts du Livret A à l'impôt sur le revenu afin de réduire le déficit budgétaire. Le 7 juin 1932, Édouard Herriot reprend à son compte cette proposition. Elle provoque une rapide réaction d'hostilité de la part des Caisses d'Épargne qui soulignent que la Commission Supérieure des Caisses d'Épargne n'a pas été consultée. Or, cette commission créée en 1895 est censée jouer le rôle d'intermédiaire entre les autorités de tutelle et les Caisses d'Épargne. Malgré cette contestation, le 1<sup>er</sup> juillet, le Gouvernement dépose un projet de loi qui prévoit que les intérêts des Livrets des Caisses d'Épargne seront soumis à l'impôt cédulaire de 16 % applicables aux revenus des capitaux mobiliers. Le Gouvernement met en avant le principe d'égalité de traitement entre clients des banques soumis pour leurs livrets à l'impôt sur le revenu et ceux des Caisses d'Épargne. Par ailleurs, il indique que le relèvement du plafond décidé en 1931 a transformé la nature des Livrets des Caisses d'Épargne qui ne peuvent plus être assimilés à des produits d'épargne populaire et de précaution. En pleine crise financière, le Gouvernement souhaite également favoriser la renaissance du crédit à long terme qui relève de la responsabilité des banques. Les partisans des Caisses d'Épargne indiquent que le Livret constitue un outil pédagogique et qu'il est une réponse à la défiance financière qui s'est développée après la crise de 1929. L'opposition à cette mesure provient des rangs de la SFIO. Plusieurs quotidiens mènent campagne contre la fiscalisation du Livret d'Épargne. Le 7 juillet 1932, le Gouvernement essaie de contourner le problème en proposant en lieu et place de l'imposition des revenus du Livret de prélever directement 0,5 % sur les revenus du portefeuille des Caisses d'Épargne et de la Caisse Nationale d'Épargne géré par la Caisse des Dépôts et Consignations. La Commission des Finances rejette cette contreproposition considérant qu'elle aboutissait à diminuer le rendement du Livret d'Épargne. Le Gouvernement abandonne alors son projet de taxation.

Le débat sur la fiscalisation du Livret d'Épargne referra surface au moment de la discussion de la loi de finances pour 1966. Ce débat est né de l'obligation imposée aux

banques en 1959 de déclarer les noms et adresses des bénéficiaires de revenus financiers excédant 300 francs. Cette disposition s'applique aux Caisses d'épargne mais sans que cela entraîne pour autant un changement de la situation fiscale.

Les travaux du Comité présidé par Maurice Lorrain, en 1963 et de la Commission du financement du 5<sup>e</sup> plan, en 1965, soulignent que les régimes dérogatoires en matière fiscale dont bénéficient les Livrets d'Épargne ont des effets négatifs sur la fixation des taux de rendement des différents produits d'épargne. Ils faussent, par ailleurs, la concurrence entre les produits.

L'article 10 de la loi de finances pour 1966 supprime la franchise de déclaration de 300 francs pour l'obligation déclarative et institue un double système d'imposition (assujettissement au barème de l'impôt sur le revenu ou prélèvement libératoire). Les Livrets d'Épargne, au grand dam des banques, conservent leur exonération. Mais, les députés alsaciens ont, alors, réclamé, par voie d'amendement, que le Crédit Mutuel puisse conserver l'exonération fiscale obtenue pour son Livret en 1959. Le Ministre de l'Économie et des Finances, Valéry Giscard d'Estaing s'oppose à cette demande. Pour justifier le maintien de l'exonération du Livret A et le refus pour le Crédit Mutuel, il a, lors de la discussion parlementaire, indiqué que *« dans une conception purement logique des choses, on aurait pu imaginer que la législation s'appliquant à tous, elle s'appliquerait dans ce cas. Mais, il s'agit d'une exonération traditionnelle, d'un système qui fonctionne depuis longtemps ; il a légitimement créé chez les déposants une certaine habitude dont la modification n'aurait pas manqué de susciter des réactions puisqu'on serait revenu sur la seule exonération fiscale législative qui existait jusqu'ici. C'est pourquoi nous avons proposé de maintenir l'exonération en ce qui concerne les dépôts sociaux des Caisses d'Épargne.... Si l'on avait retenu l'assimilation fiscale des dépôts du Crédit Mutuel aux dépôts des Caisses d'Épargne, il aurait été logique de pousser plus loin cette assimilation, ce qui mon avis allait contre le désir très légitime des Caisses de Crédit Mutuel de conserver leur caractère propre »*.

Dans le cadre de la discussion, par voie d'amendement, il fut décidé que les Livrets du Crédit Mutuel seraient bien fiscalisés mais que le Crédit Mutuel était autorisé à prendre à sa charge le montant de l'impôt.

L'adoption de la loi de finances n'a pas clos le débat. Bien au contraire, les relations entre l'État, les banques et les Caisses d'épargne sont devenues de plus en plus tendues. Les demandes des Caisses d'Épargne de pouvoir mener des opérations bancaires et de proposer notamment des comptes chèques à leurs clients ranimèrent la guerre avec les réseaux bancaires traditionnels.

Le rapport de la Commission sur l'évolution et la modernisation des Caisses d'Épargne présidée par le Conseiller d'État, Jean Racine, remis au Ministre de l'Économie, Michel Debré, en avril 1968, souligne que l'élargissement des attributions des Caisses d'Épargne suppose l'abandon de l'exonération fiscale. Le rapport indique néanmoins qu'il serait possible de maintenir l'exonération tout en dotant les Caisses d'Épargne de nouvelles attributions mais il faudrait à minima que plafond du Livret soit abaissé. L'autre piste suggérée est une suppression progressive de l'exonération fiscale. Sur ce même sujet, le Directeur du Trésor de l'époque, René Larre, souligne que *« le maintien d'un certain privilège fiscal est justifié pour la partie des fonds qui est employée au financement des équipements collectifs et du logement social »*.

Après les événements de mai 1968, le nouveau Gouvernement souhaite ardemment rétablir le consensus social. Les Caisses d'Épargne obtiennent ainsi la possibilité de proposer à leurs clients des comptes à terme. En 1975, le Ministre des Finances, Jean-Pierre Fourcade, autorise les Caisses d'Épargne à ouvrir pour leurs clients des comptes chèques. Les banques hostiles à cette mesure ne seront pas entendues. Les Caisses d'Épargne disposent alors de relais importants au sein du Parlement car de nombreux parlementaires siègent au sein des Conseil d'administration des Caisses d'Épargne voire les président.

Avec l'arrivée de François Mitterrand à la Présidence de la République, en 1981, les Caisses d'Épargne doivent à nouveau défendre le régime du Livret A. À la demande du Ministre de l'Économie et des Finances, Jacques Delors, Jean-Michel Bloc-Lainé rédige un rapport, avec Pierre Vajda, afin de définir les grandes orientations de la future réforme du système bancaire. Ce rapport intervient au moment où le Gouvernement décide la nationalisation d'une grande partie des banques et des compagnies d'assurances. Le rapport demande la suppression du Livret A et du Livret Bleu du Crédit Mutuel. Ces livrets présentent selon les rapporteurs de « *notables imperfections liées au caractère relativement aveugle des avantages fiscaux consentis* ». Ils mettent en avant que ces avantages fiscaux ne prennent pas en compte ni le niveau de revenus, ni celui du patrimoine des titulaires. Le rapport Bloch-Lainé suggère également que les intérêts des Livrets A soient intégrés dans le revenu imposable et qu'un abattement prenant en compte les charges de famille soit institué. Il propose que le relèvement du plafond du Livret A soit relevé mais de manière plus faible que l'inflation.

Jacques Delors semble, dans un premier temps, prendre parti en faveur des auteurs du rapport en préconisant la banalisation du Livret A. Il indique « *il convient de poser comme règle d'avenir que le droit d'offrir tous nouveaux instruments d'épargne longs assortis d'avantages fiscaux soit ouvert à tous les établissements bancaires* ». Le Parti Communiste vient alors défendre le Livret A en rappelant la promesse faite par François Mitterrand durant la campagne présidentielle d'indexer le taux de rendement sur celui de l'inflation. Il souligne par ailleurs qu'il ne faudrait pas supprimer l'exonération qui bénéficie aux épargnants les plus modestes sous prétexte qu'elle concerne également les contribuables les plus aisés.

Le 27 avril 1982, le Parlement a approuvé la création du Plan d'Épargne Populaire qui a comme caractéristique d'être distribué par tous les réseaux bancaires tout en ayant les mêmes attributs du Livret A. Il s'agit de la première brèche pour la banalisation du Livret A. Les dirigeants des Caisses d'Épargne réagissent avec véhémence face à cette création. Ainsi, le Président de l'Union des Caisses d'Épargne Populaire, Claude Pellat, souligne devant les dirigeants des caisses, « *n'oubliez pas que nous avons plus de 70 % de notre collecte qui est représentée par le Livret A. Le jour où il sera banalisé, ne vous faites pas d'illusion, vous ne recruterez pas du personnel et vous ferez du licenciement économique* ».

Les pouvoirs publics continuent le travail de sappe et créant en mai 1983 le Compte pour le Développement Industriel (CODEVI) qui deviendra le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS). Ce compte comme le Livret d'Épargne Populaire est distribué par tous les réseaux. Il dispose des mêmes caractéristiques que le Livret A, Il ne diffère que par son plafond qui est plus faible. En revanche, son taux de rendement est le même et il bénéficie d'une exonération fiscale totale.

En 1986, avec l'Acte unique européen, la question de la banalisation ressurgit. La création d'un vaste marché reposant sur les principes de libre établissement, libre prestation et libre circulation des capitaux pose donc une nouvelle fois le maintien de produits d'épargne défiscalisés distribués par des réseaux spécifiques. Un pré-rapport du Comité National du Crédit mentionné que l'exclusivité donnée aux Caisses d'Épargne, à la Poste et au Crédit Mutuel de distribuer un livret d'épargne défiscalisé pourrait contrevenir à l'Acte Unique. En effet, ce produit ne serait pas accessible à un établissement d'un pays membre de la Communauté européenne qui souhaiterait s'installer en France. Le rapport final est plus prudent et évoque la possibilité de banaliser le Livret Bleu du Crédit Mutuel. Ainsi, les banques pourraient distribuer ce produit en prenant à leur charge le coût de la fiscalité. Pierre Bérégoovoy, à la veille des élections législatives de 1986, préféra enterrer ce dossier.

En 1990, l'Association Française des Banques, avec l'appui du Crédit Agricole, repart à la charge et demande la suppression du monopole du Livret Bleu. Les banques soulignent que les obligations d'affectation du Livret bleu sont moins strictes que celles du Livret A. Or, depuis 1989, ce dernier est confronté à un mouvement de décollecte. De ce fait, la fédération professionnelle bancaire propose la banalisation qui serait censée améliorer la collecte. Pierre Bérégoovoy, qui est redevenu Ministre de l'Économie, refuse de rentrer dans le débat et prend au contraire plusieurs mesures favorables au Livret A. Il augmente ainsi le plafond de collecte et accroît la centralisation de l'épargne sur la Caisse des Dépôts afin de faciliter le financement du logement social. Par ailleurs, des négociations sont entamées pour contraindre le Crédit Mutuel à financer plus fortement le logement social. Le Crédit Mutuel qui dépend de la collecte de son produit d'épargne est disposé à réaliser quelques concessions pour éviter sa banalisation. En réaction, l'Association Française des Banques dépose une plainte auprès de la Commission européenne contre le Crédit Mutuel pour atteinte à la libre concurrence. Il ne sera pas donné de suite à cette plainte mais elle sera suivie par d'autres.

En 1997, le rachat du Crédit Industriel et Commercial par le Crédit Mutuel ravive le conflit. Les banques relancent leur plainte qui reçoit un écho plus favorable de la part de la Direction Générale de la Concurrence de la Commission Européenne. Une procédure est ouverte avec deux points en jeu, le monopole de distribution et le versement par l'État d'une commission de 1,30 % en contrepartie de la participation du Crédit Mutuel au financement du logement social. Le Ministre de l'Économie et des Finances décide alors de centraliser toute l'épargne des Livrets Bleus à la Caisse des Dépôts. Les banques poursuivent leur combat en déposant un recours auprès du Conseil d'État. Les banques soulignent que le Crédit Mutuel prend en charge en lieu et place des particuliers le paiement d'un impôt, ce qui est illégal en vertu de l'article 1678 du Code Général des Impôts. Par ailleurs, elles indiquent que le Crédit Mutuel n'acquitte cet impôt que sur le tiers des intérêts perçus ce qui constitue une rupture d'égalité. Le gouvernement décide alors de légiférer pour assujettir à l'impôt tous les intérêts. La Commission européenne de son côté demande le remboursement des commissions perçues par le Crédit Mutuel entre 1991 et 1998 soit un total de 164 millions d'euros. Le Crédit Mutuel fait appel et l'emporte auprès du Tribunal des Communautés européennes en raison d'un défaut de motivation de la décision prise par la Commission. En 2005, cette dernière décide d'engager une nouvelle procédure.

La création par la loi du 20 mai 2005 d'un nouvel établissement de crédit, la Banque Postale qui est issue de la Poste entraîne un nouveau tir de barrage de la part des

banques traditionnelles. Si la Commission de Bruxelles a donné son accord pour la création de la Banque Postale, elle a néanmoins soulevé le problème de la distribution du Livret A. Plusieurs banques dont une banque étrangère (ING Direct) saisissent la justice. La Commission de Bruxelles, le 10 mai 2007, conclut que les droits spéciaux dont bénéficient le Crédit Mutuel, les Caisses d'Épargne et la Banque Postale constituent une restriction aux libertés fondamentales garanties par les traités européens. Par voie de conséquence, le Premier Ministre, le 19 juin 2007, met en place une mission chargée de réaliser des propositions de réforme du Livret A. Après d'âpres discussions, la généralisation de la distribution du Livret A est adoptée dans le cadre de l'article 135 de la loi du 4 août 2008. La loi institue un nouveau Livret A qui peut être distribué par tous les établissements de crédit. Il ne peut plus être associé à un compte courant sauf en cas de souscription à la Banque Postale dans le cadre de sa mission de bancarisation de la population. La centralisation des fonds du Livret A et du Livret de Développement Durable est réalisée par la Caisse des Dépôts mais ne concerne qu'une partie de l'encours, le solde restant au sein des établissements de crédit. La loi consacre, par ailleurs, le rôle du Livret A dans le financement du logement social. Jusqu'en 2008, cette mission n'avait été formalisée que par une lettre ministérielle.

La banalisation du Livret A met fin au lien historique de ce produit avec les Caisses d'Épargne mais l'érige au rang de produit financier. Avec la fin du conflit entre les banques et les Caisses d'Épargne qui se sont elles-mêmes banalisées, le Livret A a renforcé sa légitimité. Néanmoins, la question de la fiscalisation des intérêts reste lancinante.

François Hollande s'engage, dans le cadre de la campagne présidentielle de 2012, à doubler le plafond du Livret A et du LDD. Cette proposition, la numéro 22 du programme de François Hollande, devait faciliter le financement de la construction de logements sociaux. Le candidat avait alors promis la construction de 150 000 « *logements très sociaux* » par an. Le 2 février 2012, François Hollande avait précisé que les deux-tiers des recettes du doublement de ce plafond seraient affectés à la construction des logements sociaux, « *notamment en réduisant les taux d'intérêt des prêts aux HLM* ». Si la promesse ne fut pas complètement respectée, le plafond fut néanmoins relevé à deux reprises. Le 1<sup>er</sup> octobre 2012, il a été relevé de 25 %, à 19 125 euros le 1<sup>er</sup> janvier 2013, une deuxième augmentation de 25 % l'a porté à 22 950 euros. Elle devait être accompagnée de nouvelles mesures de réforme de l'épargne réglementée et de son utilisation. Au lieu d'un doublement, le plafond du Livret A été relevé de 56 %. Initialement, le plafond aurait dû être augmenté de 25 % en 2015 et de 25 % en 2016. Dans le Journal du Dimanche du 25 mai 2014 : le ministère de l'Économie indique que le projet de relever à 30 600 euros le plafond est abandonné. La baisse des taux d'intérêt qui renchérit le coût du Livret A pour la Caisse des Dépôts et pour les banques ainsi que la nécessité de réorienter l'épargne des ménages vers les entreprises ont dissuadé le Gouvernement à augmenter le plafond. En outre, les relèvements opérés en 2012 et 2013 ainsi que la crise des dettes publiques ont contribué à une hausse sans précédent de l'encours du Livret A. Le logement social n'avait alors aucun problème pour se financer. En revanche, le plafond du Livret de Développement Durable a été doublé en passant de 6 000 à 12 000 euros.

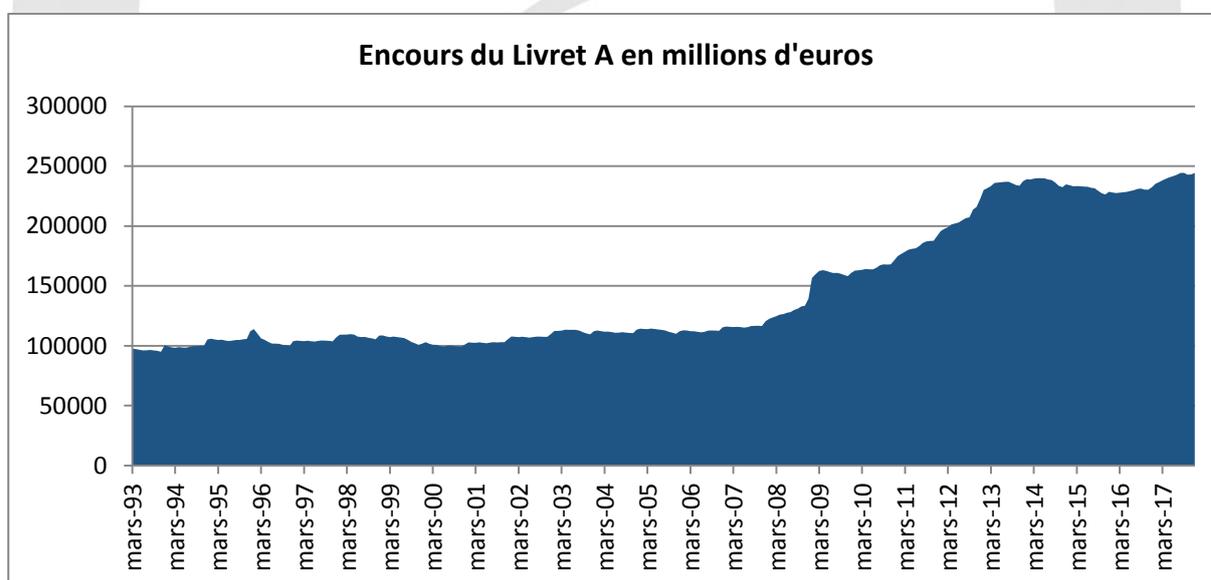
Le relèvement du plafond et la nécessité de combler le déficit budgétaire ont relancé le débat sur la fiscalisation. Avec un plafond à 22 950 euros, le Livret A est-il encore un produit d'épargne populaire ? Est-il simplement destiné à l'épargne de précaution ? Le

Conseil des Prélèvements Obligatoires dans son rapport de janvier 2018 sur la fiscalité du patrimoine a réclamé une taxation des intérêts au-delà d'un certain plafond de versement. Le Conseil suggère que les revenus des versements excédant le niveau des plafonds de 2012 (15 300 euros pour le Livret A et 6 000 euros pour le LDDS) soient soumis à l'impôt. Cette proposition reprend celle que la Cour des Comptes avait énoncée au mois de juillet 2017 dans le cadre de son rapport sur le financement de l'économie. Le Gouvernement d'Édouard Philippe n'a pas voulu réagir à cette proposition.

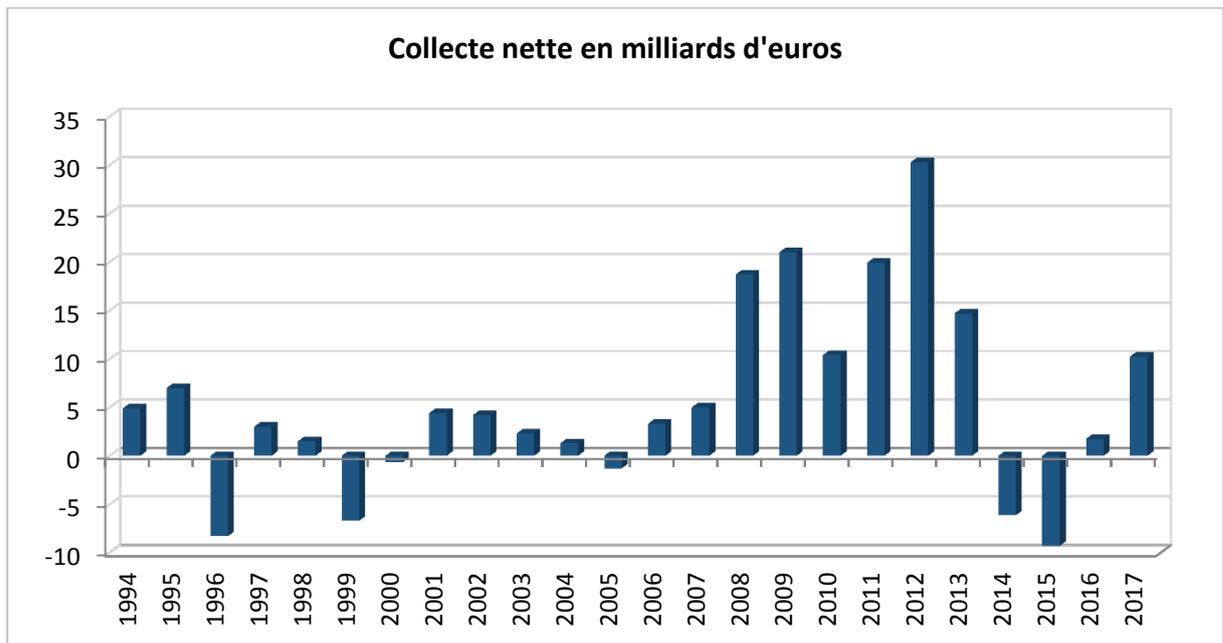
## TOUJOURS VIVANT

Deux cents ans et toujours vivant. Certes, le Livret A est désormais un produit numérisé. Le Livret papier a été rangé dans les musées. Néanmoins, chaque mois, les résultats de la collecte sont attendus et décryptés preuve que ce produit reste incontournable dans le paysage économique et financier du pays. Même si son encours est modeste à côté de celui de l'assurance vie, les symboles qu'il porte, contribuent toujours à son rayonnement, la sécurité, sa simplicité, sa liquidité, son caractère populaire.

Ceux qui avaient considéré que sa banalisation constituait un avis de décès se sont trompés. Le Livret A a, depuis, battu à plusieurs reprises son record d'encours. Fin 2017, l'encours du Livret A a atteint un nouveau sommet avec 271,7 milliards d'euros (376 milliards d'euros avec LDDS). Sur ces vingt-cinq dernières années, le Livret A a enregistré ces meilleurs résultats depuis 2008, preuve de la capacité de résistance et d'adaptation de ce produit.



Source : Banque de France



Source : Banque de France

Le Livret A, et cela depuis deux siècles, est toujours confronté à la lancinante question de la réorientation de l'épargne des ménages. Accusé d'inciter les Français à opter pour des placements sans risque, il est épisodiquement menacé. Mais, en raison de son histoire et de symboles qui lui sont attachés, les pouvoirs publics sont schizophrènes à son égard.

Le Livret A reste un produit éminemment politique. La fixation de son plafond, de son taux de rendement génère passions et débats. En étant un instrument de financement du logement social, il est ainsi relié à un des secteurs clefs de la vie économique, la construction. 200 ans après sa création, il est toujours difficile d'avoir une vision rationnelle de l'apport économique et social de ce produit d'épargne. Certains admirent la capacité de la Caisse des dépôts à transformer une épargne liquide de court terme en ressources longues pour l'État, d'autres soulignent le caractère anticoncurrentiel du Livret A et de son rôle dans la mauvaise allocation de l'épargne des ménages. Combien coûte réellement le Livret A et combien rapporte-t-il ? Les données en la matière sont tout à la fois parcellaires et complexes mais, pour le moment, nul n' imagine réellement supprimer le Livret A qui débute ainsi son troisième siècle d'existence.

Retrouvez toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : [www.cerclEDELEPARGNE.fr](http://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 Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **François Héran**, Professeur au Collège de France, Ancien Directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, Directeur du CECOP, **Florence Legros**, Directrice Générale de l'ICN Business School ; **Jean-Marie Spaeth**, Président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Ce dossier 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](mailto:slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr)



AG2R LA MONDIALE

