NOVEMBRE 2019 | MENSUEL N°67

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

Le centre d'études de l'Épargne, de la retraite et de la prévoyance

LE MENSUEL DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

ÉPARGNE | RETRAITE | PRÉVOYANCE

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@cercledelÉpargne.fr
www.cercledelÉpargne.com

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

En partenariat avec **AG2R LA MONDIALE** et l'association d'assurés **AMPHITÉA**

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

NOVEMBRE 2019 | MENSUEL N°67

SOMMAIRE

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT **03**

L'épargne au service de la planète 03

LE COIN DE L'ÉPARGNE **05**

Les livrets et plans d'épargne face aux taux bas 05
Le PEA toujours dans l'attente de son redécollage 10
Y-a-t-il une limite dans la politique des taux bas ? 11
Privatisation de la Française des Jeux, le retour de l'actionnariat populaire ? 20

LE COIN DE LA RETRAITE **24**

Protection sociale en Europe : le poids croissant des prestations vieillesse-survie 24

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE **28**

Des départs à la retraite à la gestion de l'emploi des seniors, un même et seul problème 28

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE **39**

Tableau de bord des produits d'épargne 40
Tableau de bord des marchés financiers 41
Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt 42
Tableau de bord retraite 43

L'AGENDA DU CERCLE DE L'ÉPARGNE **44**

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT

L'ÉPARGNE AU SERVICE DE LA PLANÈTE

L'épargne a-t-elle le pouvoir de faciliter la transition énergétique à laquelle nous devons faire face ? L'épargne, c'est une renonciation au présent, c'est préparer l'avenir. Or, celui-ci dépend en grande partie de notre capacité à façonner un système économique décarboné, moins polluant, plus respectueux de notre planète. Pour cela, nous devons réaliser des investissements titanesques pour décarboner nos systèmes de production. Il ne serait pas inutile que notre épargne s'oriente vers le financement de cette mission capitale si nous voulons éviter un collapse généralisé.

Mais l'épargne n'est pas en soi, de manière immédiate, une arche de Noé des temps modernes. Quand nous épargnons, nous voulons avant tout nous prémunir de certains risques ou préparer notre avenir. L'épargne, qui est un effort, doit être logiquement rémunérée. Aujourd'hui, avec la politique des taux bas et des rachats d'actifs par les banques centrales, elle rapporte peu, voire pas du tout sauf à être prêt à mettre de côté notre traditionnelle aversion aux risques. Comment alors concilier nos intérêts de court terme avec ceux de notre civilisation ? La mobilisation de l'épargne sera d'autant plus aisée que les placements liés à la transition seront rentables. Pour cela, il faudrait imposer un prix du carbone, un prix de destruction de notre environnement afin de rendre les autres investissements moins rentables. Aujourd'hui, dans notre cycle de production, une partie des coûts ne sont pas comptabilisés. Longtemps, l'air, l'eau ont été considérés comme des biens gratuits car présents en grande quantité. Nous avons, depuis, appris qu'ils obéissent aux lois de la rareté et qu'ils ont donc un prix. La transition écologique est un chantier qui se déroulera sur plusieurs décennies. Elle est en phase avec le temps des fonds de pension dont la mission est de fournir des revenus à des retraités durant un quart de siècle grâce à des cotisations collectées sur trois ou quatre décennies. Les fonds de pension, l'épargne retraite, la capitalisation sont, tout comme les assurances, des acteurs incontournables de la révolution économique que nous devons mener.

Par leur poids économique, près de 40 000 milliards d'euros, les fonds de pension sont capables de changer la trajectoire de l'économie mondiale. En décidant de privilégier des investissements dans les énergies renouvelables, dans les flottes de voitures électriques, dans les immeubles à basse consommation énergétique, dans les productions agricoles faiblement consommatrices d'eau et de produits phytosanitaires, ils peuvent jouer un rôle déterminant. L'épargne retraite pourrait ainsi avoir un impact intergénérationnel évident en préparant un monde climatiquement supportable pour les prochaines générations.

Jean-Pierre Thomas

LE COIN DE L'ÉPARGNE

LES LIVRETS ET PLANS D'ÉPARGNE FACE AUX TAUX BAS

Sur l'ensemble de l'année, le taux d'inflation devrait être proche de 1 % conduisant (en cas de respect de la nouvelle formule) à abaisser le taux du Livret A à 0,5 % à compter du 1er février 2020, contre 0,75 % actuellement. Le 1er février 2020 marque la fin de la période de gel décidée en 2017 par le Gouvernement après sa décision de réduire de 5 euros les Allocations personnalisées au logement (APL) et l'application pour la première fois de la nouvelle formule de calcul du taux du Livret A. En vertu de celle-ci, le taux est désormais égal à la moyenne semestrielle du taux d'inflation et des taux interbancaires à trois mois, avec un arrondi calculé au dixième de point le plus proche, sans pouvoir être inférieur à 0,5 %.

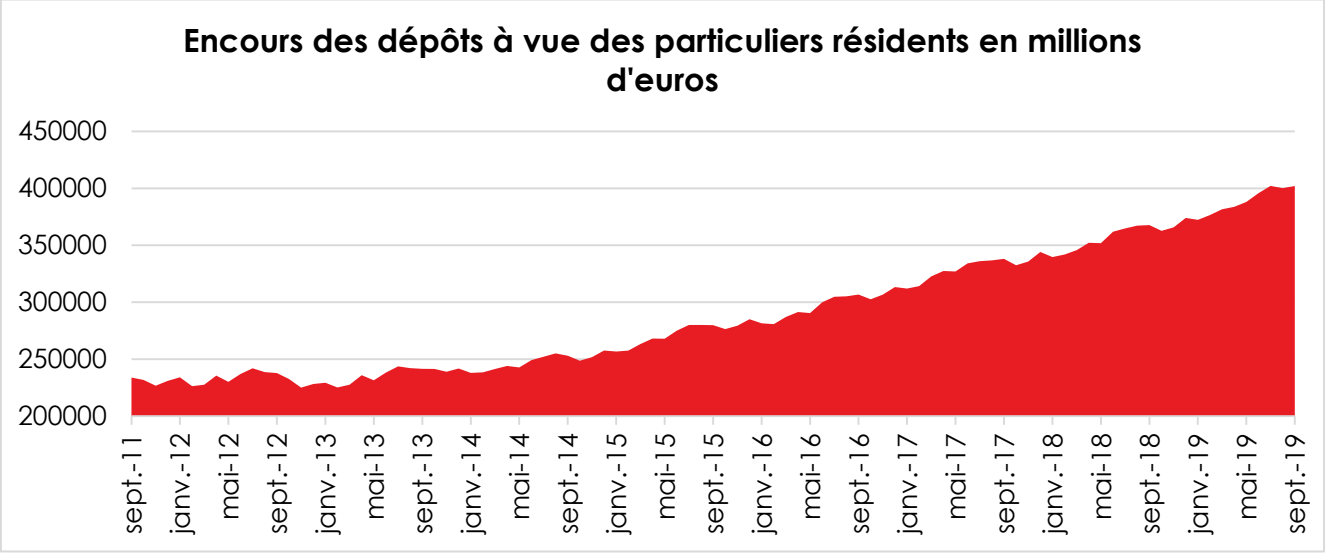
Dans un contexte de taux négatifs, la rémunération du Livret A est « anormale » même si les épargnants ne l'estiment pas ainsi. En effet, l'écart avec le rendement des livrets ordinaires atteint 0,5 point sachant que ces derniers sont tirés vers le haut par les taux des livrets réglementés. Le Livret A est un produit coûteux pour les établissements financiers qui le gèrent. Son coût est égal au taux de rendement 0,75 % auquel il faut ajouter les frais de collecte et de gestion qui atteignent 0,3 point, soit au total plus d'un point. Les ressources permettant de rémunérer le Livret A sont de leur côté en baisse. Elles proviennent de deux canaux. Le premier est constitué des intérêts des prêts accordés aux organismes gérant le logement social et ceux réalisés au profit des collectivités ainsi qu'au profit de l'économie sociale et solidaire. Le deuxième canal de financement correspond aux intérêts des placements financiers, essentiellement constitués de titres du Trésor (bons du Trésor et obligations). Or, les intérêts des prêts immobiliers sont orientés à la baisse quand ceux des titres financiers sont en dessous de zéro. La Caisse des Dépôts et Consignations qui gère la partie centralisée du Livret A (60 % de l'encours) bénéficie des placements du passé, mieux

rémunérés que ceux d'aujourd'hui, mais, au fil des années, cette situation s'altère irrémédiablement. Si la raison conduit donc à la baisse des taux de rendement de l'épargne réglementée, la logique politique pourrait amener au statu quo. En effet, l'éventuelle diminution du taux pourrait buter sur l'obstacle des élections municipales prévues au mois de mars 2020.

Si la fixation des taux de l'épargne réglementée est une question éminemment politique, elle est moins sujette à polémique pour les livrets fiscalisés. Il y a encore quelques années, les banques, en particulier celles en ligne, faisaient montre de surenchère en proposant des livrets à taux dopés. Aujourd'hui, la raison est à la décrue. Selon la Banque de France, le taux de rémunération moyen des livrets ordinaires était de 0,22 % en septembre. Dans les prochains mois, ce taux devrait fortement diminuer. Plusieurs banques se sont lancées dans des révisions en forte baisse. Depuis le 1er novembre 2019, le Livret d'Épargne Orange de ING est de 0,03 %. Néanmoins, un taux de 1 % est appliqué sur les deux premiers mois dans la limite de 50 000 euros de dépôt pour toute ouverture d'un compte courant. Le Livret Orange Bank est désormais rémunéré à 0,3 % contre 0,5 % auparavant. Le taux était de 1 % au début de l'année 2019. À compter du 1er novembre 2019, le taux de rémunération annuel du Livret d'épargne Hello+ est de 0,10 % pour la tranche de 0 à 49 999 euros, de 0,15 % pour la tranche de 50 000 à 99 999 euros et de 0,20 % pour la tranche supérieure ou égale à 100 000 euros. Seul le livret Distingo de PSA banque offre encore un taux élevé sous certaines conditions. Ainsi un taux de 3 % pour deux mois était proposé jusqu'au 15 novembre sous réserve d'un solde minimum de 20 000 euros maintenu entre le 1er décembre 2019 et le 31 janvier 2020 sur le livret. Au-delà de deux mois, le taux est abaissé à 0,8 %. Le Livret Zesto de RCI Bank (Renault) est, de son côté, rémunéré à 0,9 % contre 1 % en début d'année. Les filiales financières des constructeurs automobiles continuent à proposer des rémunérations au-dessus de la moyenne du marché afin de disposer de ressources pour réaliser des prêts aux acheteurs de voitures. En qui concerne les rémunérations des livrets ordinaires, les taux indiqués au-dessus sont bruts de fiscalité. Après application du prélèvement forfaitaire unique, le rendement est inférieur à celui de l'épargne réglementée.

LES DÉPÔTS À VUE AU TOP

Les dépôts à vue des particuliers sont toujours dans les cimes. Ainsi, au mois de septembre, leur encours s'élève à 402 milliards d'euros. Depuis, la folle progression semble s'être arrêtée. Il est encore trop tôt pour affirmer qu'un palier a été atteint.



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

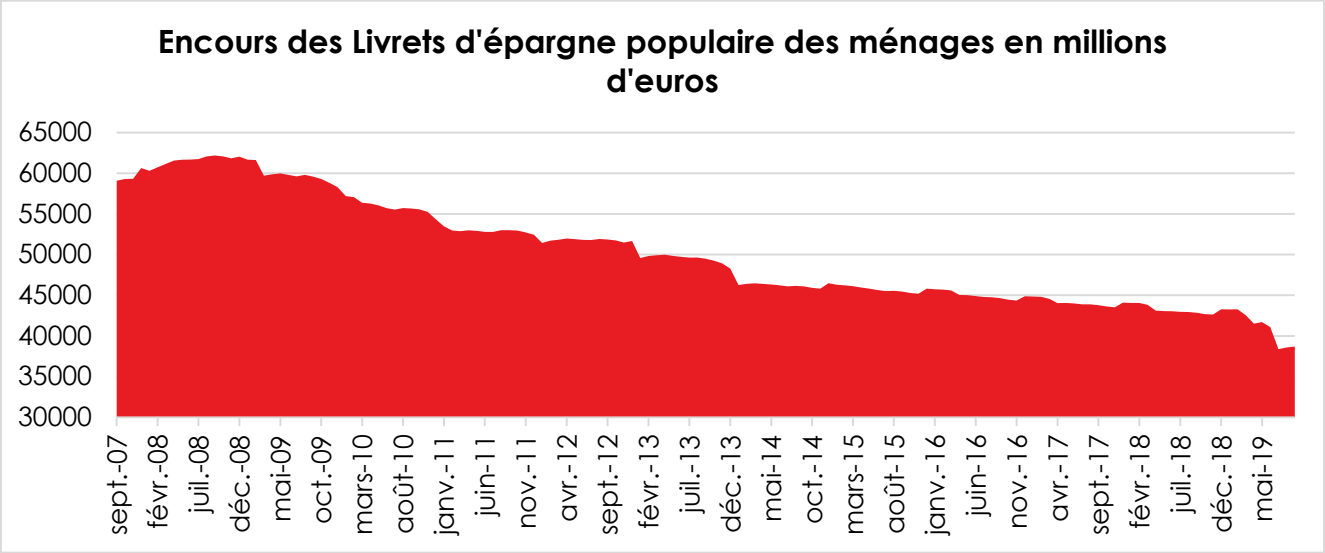
LE LIVRET D'ÉPARGNE POPULAIRE N'ARRIVE PAS À ENRAYER LA CHUTE

Malgré un taux de rémunération supérieur de 0,5 point à celui du Livret A, le Livret d'Épargne Populaire (LEP) connaît depuis la crise de 2008 une érosion assez rapide. À fin septembre, son encours était de 38,7 milliards d'euros contre 62,2 milliards d'euros en septembre 2008. L'encours a ainsi diminué de près de 20 % en 11 ans.

Les épargnants éprouvent des difficultés à ouvrir un LEP. La question du plafond de ressources à justifier chaque année constitue un frein. En effet, l'épargnant doit adresser le justificatif de ses revenus à la banque dépositaire de son LEP afin que ce dernier reste ouvert.

9 millions de LEP sont ouverts, alors que le nombre potentiel d'épargnants pouvant en souscrire un serait de 21 millions.

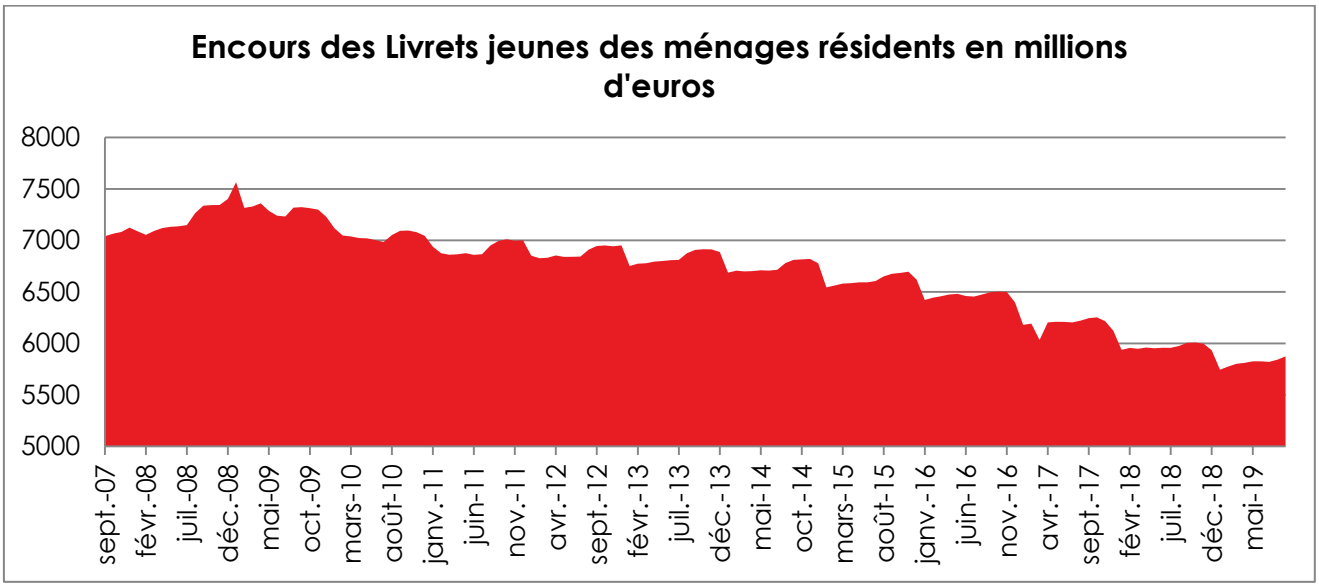
À compter de 2020, la présentation de justificatifs ne sera plus nécessaire grâce à la retenue à la source. Les informations seront transmises directement aux banques, afin d'autoriser la souscription ou le maintien d'un LEP.



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

LE LIVRET JEUNE TOUJOURS EN PENTE DESCENDANTE

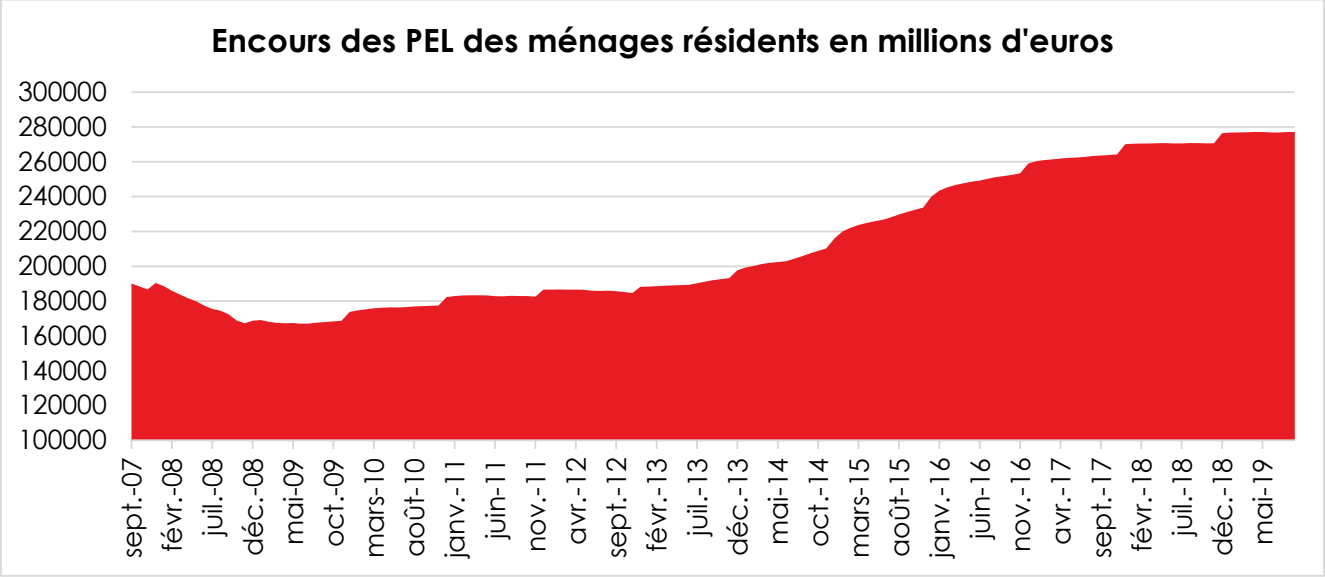
En janvier 2009, le Livret jeune avait atteint un sommet avec un encours de 7,5 milliards d'euros. Depuis, la tendance est à la baisse. À la fin de septembre 2019, son encours était de 5,9 milliards d'euros en baisse de 21 % en dix ans. Ce produit souffre d'être méconnu des jeunes, de son faible plafond fixé à 1 600 euros. Sa rémunération est au moins égale à celle du Livret A, les établissements financiers ayant la possibilité de la majorer. Comme le Livret A, le rendement est net de prélèvements. Le Livret Jeune « Swing » de la Banque Postale propose un rendement de 1,5 % par an. Le Livret jeune de BNP PARIBAS est rémunéré à 2 % tout comme celui d'AXA.



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

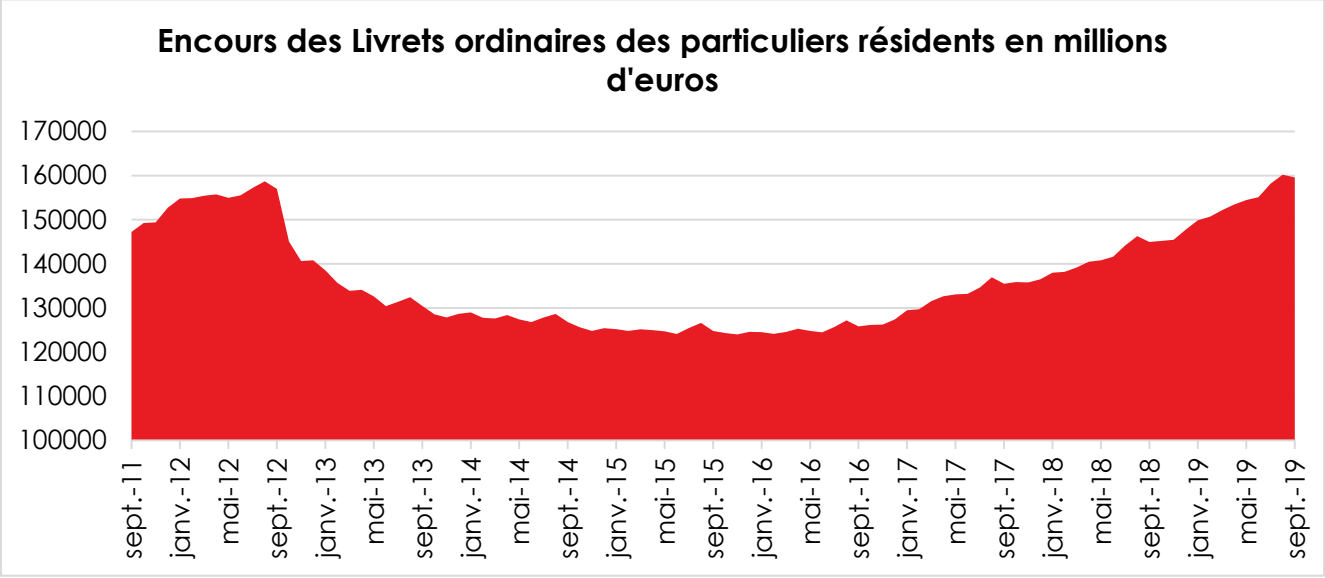
LE PLAN D'ÉPARGNE LOGEMENT ACCUSE LE COUP

Depuis le début de l'année, l'encours du Plan d'Épargne Logement plafonne autour de 277 milliards d'euros. Son augmentation est due exclusivement au produit des intérêts. Sur les neuf premiers mois de l'année, la collecte a été de 626 millions d'euros quand, entre 2014 et 2017, la collecte mensuelle s'élevait entre 700 millions et un milliard d'euros. La baisse du taux de rendement et la fiscalisation des nouveaux plans ouverts à compter du 1er janvier 2018 ont été fatales au PEL. Néanmoins, à 277 milliards d'euros, l'encours est à un niveau record.



source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

LA REMONTADA DES LIVRETS ORDINAIRES FISCALISÉS

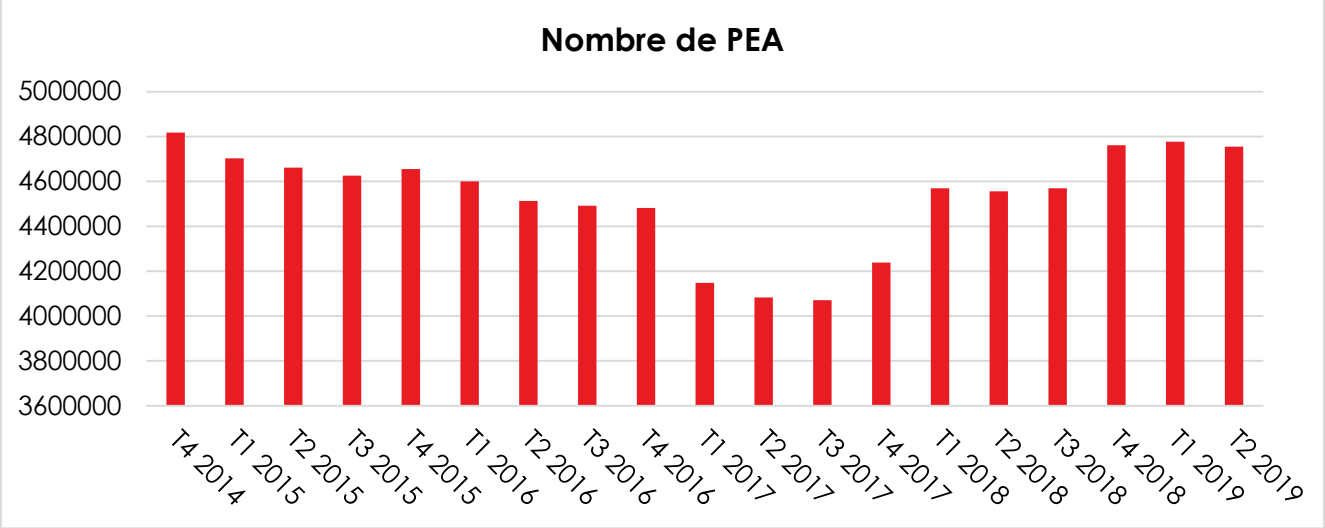


Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

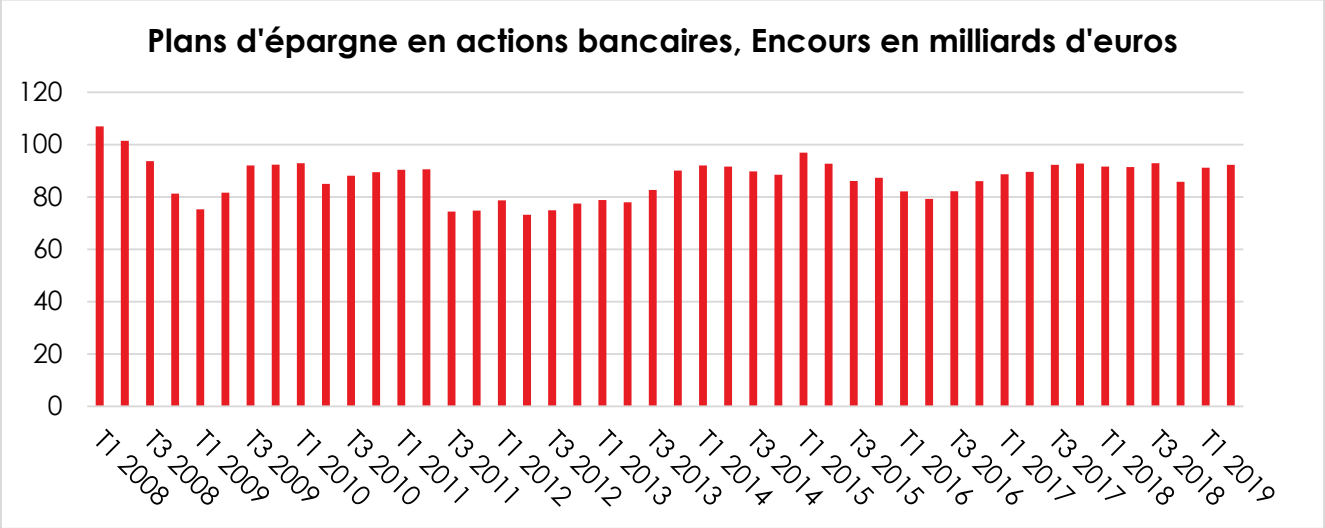
L'encours des livrets ordinaires a dépassé le précédent sommet atteint en août 2012 à 158,7 milliards d'euros juste avant que les intérêts ne soient soumis au barème de l'impôt sur le revenu. Ce changement fiscal, associé au relèvement du plafond du Livret A et du LDDS, l'encours des livrets fiscalisés avait connu une chute brutale. Il a atteint un point bas en novembre 2015 à 124 milliards d'euros. Si sa remontée a commencé avant l'instauration du Prélèvement Forfaitaire Unique le 1er janvier 2018, cette dernière a néanmoins amplifié la tendance haussière. Celle-ci n'en demeure pas moins surprenante au regard de la baisse du taux de rémunération de ces livrets. La préférence pour la liquidité des ménages ainsi que le transit des sommes issues des ventes des logements peuvent expliquer la forte augmentation de l'encours depuis trois ans.

LE PEA TOUJOURS DANS L'ATTENTE DE SON REDÉCOLLAGE

Force est de constater que le Plan d'Épargne en Actions (PEA) peine à retrouver son public, malgré les bons résultats des indices boursiers depuis le début de l'année. Son encours reste toujours inférieur à 100 milliards d'euros. Il s'élevait à 92 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2019 quand il atteint 107 milliards d'euros au 1er trimestre 2008. Le nombre de PEA au sein de la population, après avoir atteint un point en 2007 à 4 millions, remonte légèrement la pente pour atteindre 4,7 millions au deuxième trimestre 2019. Ce résultat est très loin du niveau atteint au début des années 2000 avec 7 millions de PEA en circulation.



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne

À la fin du deuxième trimestre 2019, l'encours du PEA PME avait atteint 1,28 milliard d'euros contre 1 milliard d'euros à la fin du deuxième trimestre 2017. Leur nombre s'élevait à fin juin 2019 à 85 523 contre 62 168 à fin juin 2017.

Y A-T-IL UNE LIMITE DANS LA POLITIQUE DES TAUX BAS ?

La décision de la Banque centrale européenne de baisser son taux directeur à -0,5 % a relancé le débat sur les taux bas. Deux questions majeures se posent. Existe-t-il une limite à leur baisse et est-il possible de les relever durablement ?

Malgré le retour de la croissance, les taux d'intérêt des banques centrales, du marché interbancaire et du marché obligataire se sont éloignés de leur niveau traditionnel. Le taux d'intérêt reflète, sur longue période, le taux de croissance et le taux d'inflation auquel est ajoutée une prime de risque. Aux États-Unis, le taux directeur de la banque central évolue désormais au sein de la fourchette de 1,50-1,75 % depuis le 1er novembre 2019. Le taux des emprunts d'État américain à 10 ans était, le 1er novembre 2019 de 1,7 % quand la croissance est de 2 % et le taux d'inflation de 1,7 %. La logique économique des temps passés aurait donné un taux d'intérêt autour de 4 %. Ce résultat vaut également pour la zone euro. L'État français emprunte à -0,1 % avec une croissance de 1,2 % et un taux d'inflation de 1 %. Un taux raisonnable se situerait autour de 2,5 %.

Le maintien de taux bas est imputable à plusieurs facteurs : la politique des banques centrales qui aboutit à écraser vers le bas la courbe des taux, la faiblesse persistante de l'inflation, la diminution des gains de productivité, l'excès d'épargne, le vieillissement démographique, le niveau élevé de l'endettement public et privé… Ces différents facteurs interagissent les uns vis-à-vis des autres.

L'ENDETTEMENT, UN PUISSANT MOTEUR DE BAISSE DES TAUX

Au niveau des taux réels (taux d'intérêt nominaux – taux d'inflation), la baisse est manifeste à partir des années 90 et s'est amplifiée après la crise de 2008. Les États occidentaux ont commencé à s'endetter assez fortement dans les années 80. La déréglementation des marchés financiers a été encouragée par les pouvoirs publics à la recherche de ressources. La mutation des marchés a été également facilitée par la diffusion des nouvelles techniques de communication. Le maintien de taux bas est devenu une nécessité pour les États pour éviter tout problème de solvabilité. La dette publique représente plus de 200 % du PIB au Japon, 134 % du PIB en Italie plus de 110 % aux États-Unis et 99 % en France.

Chaque grande vague d'endettement public amène une baisse des taux afin de le rendre supportable. Logiquement, le phénomène inverse aurait dû se produire. Même si les banques centrales ne mentionnent pas le maintien de la solvabilité des États parmi leurs objectifs, elles en tiennent compte au niveau de la fixation des taux. La mise en œuvre de taux bas voire négatifs a ainsi conduit à alléger de manière considérable le coût du service de la dette. Depuis 2016, les

conditions de financement de la dette française sont d'autant plus favorables que le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance du PIB, ce qui facilite la diminution du ratio de dette publique. Le poids du service de la dette en France rapporté au PIB est équivalent en 2018 à celui de 1981. Il a été divisé par deux de 1995 à aujourd'hui quand, dans le même temps, la dette publique est passée de 60 à 98,4 % du PIB. Dans le cadre du projet de loi de finances pour 2020, le Gouvernement a prévu que le service de la dette serait de 37,2 milliards d'euros, soit un niveau inférieur de 2,2 milliards d'euros à l'estimation actualisée pour 2019 et de 6,6 milliards d'euros à l'exécution 2018. Depuis vingt ans, l'économie cumulée liée à la baisse des taux est d'environ 400 milliards d'euros. Les gouvernements ont intégré la baisse des taux pour élaborer leurs projets de loi de finances. Le respect des programmes de finances publiques adressés à Bruxelles dépend du maintien des taux bas, tout comme la solvabilité de l'État. Selon l'INSEE, compte tenu du niveau de l'endettement public, une remontée des taux d'intérêt se traduirait rapidement par une dégradation du déficit public porteuse d'un risque pour la soutenabilité de la dette. Un choc de taux de 1 % sur la charge de la dette négociable de l'État aurait un effet de près de 5 milliards d'euros à horizon 2022 et de 20 milliards d'euros à horizon 2028. Une augmentation de taux d'un à deux points supposerait une forte contraction du déficit public pour éviter un emballement de la dette. Le Gouvernement devrait alors réduire les dépenses ou augmenter les prélèvements obligatoires. Ces mesures auraient à court terme des incidences négatives sur la croissance et le chômage. La hausse des taux ralentirait l'investissement, celui des ménages dans le logement et celui des entreprises. Elle pèserait également sur les dépenses de consommation en renchérissant le crédit. Les bénéfices des entreprises pourraient se contracter en raison du coût plus élevé de l'endettement. Pour l'économiste Patrick Artus, un durcissement de la politique monétaire occasionnerait rapidement une récession en France. Il pourrait se traduire par des tensions sociales importantes, surtout en cas de hausse des prélèvements.

LES BANQUES CENTRALES CONDAMNÉES À MAINTENIR DES TAUX BAS

Le Japon a ouvert la voie ; les autres pays occidentaux ont suivi. Depuis le début des années 90, l'économie nippone cumule taux d'intérêt, taux d'inflation et taux de croissance bas, dans un contexte de vieillissement et de déclin démographique. La dette publique s'élève à plus de 250 % du PIB. La situation japonaise prouve que la sortie des taux faibles ou négatifs est très difficile. En 2019, il a fallu un simple ralentissement de la croissance et quelques annonces sur la survenue possible récession pour amener à l'arrêt des programmes de relèvement des taux de part et d'autre de l'Atlantique.

Si dans les années 1980 et 1990, l'indépendance des banques centrale a été portée comme valeur cardinale des économies occidentales, celle-ci est de plus en plus remise en cause depuis la crise de 2008. Du fait de l'augmentation de l'endettement public, les marges de

manœuvre budgétaires se sont réduites. La politique monétaire est devenue le principal outil économique disponible. Les banques centrales ont été appelées à lutter contre la menace déflationniste mais plus ou moins explicitement à favoriser le retour de la croissance et l'amélioration de la situation de l'emploi. En outre, en jouant sur les taux voire en menant des opérations de rachats d'obligations, elles assuraient la solvabilité d'États surendettés. Les taux bas agissent comme des drogues. Ils sont les béquilles des États défaillants. Ils ralentissent le processus de destruction en permettant à certaines activités de perdurer plus longtemps. Dans une période de profond renouvellement économique provoqué par la mondialisation, la digitalisation et la transition énergétique, les faibles taux jouent le rôle d'amortisseur économique et social.

UNE INFLATION DURABLEMENT BASSE

La faible inflation est un puissant facteur de maintien des taux bas. Les politiques monétaires non conventionnelles des banques centrales dont l'objectif central était de placer l'inflation dans la zone cible des 2 % ont, sur ce point, échoué. Hors produits agricoles et produits énergétiques, les prix éprouvent les pires difficultés à atteindre cette cible et cela même en situation de plein-emploi. La décision de la BCE d'abaisser son taux directeur a été justifiée par le retour de l'indice des prix autour de 1 %. La formation des prix a profondément évolué ces trente dernières années. La transmission des hausses sur l'ensemble des biens, des services et des rémunérations est beaucoup plus incertaine que dans le passé. La mondialisation et la digitalisation ont accru la concurrence en particulier dans le secteur manufacturier. Le prix des produits industriels est orienté à la baisse depuis de nombreuses années. Le commerce en ligne qui a capté entre 8 à 15 % du marché de la consommation a également contribué à la pression sur les prix. Dans le domaine des services, les plateformes ont également permis de démultiplier l'offre (tourisme, transports, petits travaux dans les logements, etc.). Ainsi, les hôtels doivent faire face à la concurrence des locations saisonnières proposées sur des plateformes comme Airbnb. Les rapports de force salariaux ont été modifiés avec la montée en puissance du secteur tertiaire et la désindustrialisation. Les grands centres de production avec des milliers de salariés cèdent la place à des structures plus légères. Le travail indépendant qui était en perte de vitesse depuis la Seconde Guerre mondiale recommence à croître dans le cadre des plateformes de services comme Uber, Airbnb et consorts. L'évolution de la structure de la population rend plus difficile la cristallisation des revendications salariales. L'économie digitale crée moins de goulets d'étranglement que l'économie industrielle. Quand les consommateurs désirent acheter la même voiture en même temps, le risque de hausse des prix est élevé du fait des pénuries que peut générer cette forte demande ; quand ces mêmes consommateurs écoutent en même temps en streaming la même chanson, cela peut ralentir un peu le chargement mais cela n'a pas de

conséquence sur le prix de l'abonnement. Le concept de coût marginal nul ou quasi nul modifie en profondeur les règles économiques et en particulier le mode de fixation des prix. Dans les années 70 et 80, l'inflation s'est nourrie des chocs pétroliers. En 2007, les banques centrales ont craint sa résurgence en raison de la vive augmentation du cours du pétrole. La menace du « peak oil » (pic pétrolier) était alors au cœur des débats. Avec la progression de la production américaine, le marché du pétrole a profondément évolué. Le risque de déséquilibre entre offre et demande s'est atténué. L'Opep et la Russie ont été contraintes d'élaborer un accord de régulation de la production après la chute du cours à 27 dollars le baril au début de l'année 2016.

Jusqu'à une date récente, il était communément admis que l'inflation faisait les taux d'intérêt. Il est possible que cette relation se soit depuis inversée. Les faibles taux d'intérêt traduisent une anticipation des prix à venir. S'ils sont faibles, c'est que les agents économiques ne prévoient pas de retour de l'augmentation des prix.

DES DOUTES SUR L'ÉVOLUTION DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ

Les taux d'intérêt suivraient l'évolution des taux de productivité. Selon, une étude réalisée par Mervyn King, un ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, et David Low, professeurs de l'Université de New York, les taux d'intérêt réels pour les pays du G7, hors Italie, en utilisant ces données remontant au milieu des années 1980 seraient en baisse depuis ces vingt dernières années. Entre 1980 et 2008-09, les taux réels à long terme seraient passés de 4 % à environ 2 %. Depuis le début de 2008, ils seraient passés de 2 % à environ -0,5 %. La courbe des gains de productivité est parallèle. Dans toutes les grandes zones économiques, ils sont orientés à la baisse. Ils s'établissent entre 0,5 et 1 %, quand il y a une génération, ils pouvaient être supérieurs à 2 %. La diminution des gains de productivité est pour certains une énigme, une anomalie temporaire ; pour d'autres, elle est la conséquence de la tertiarisation de l'économie, de rendement décroissant de la recherche. Cette baisse de la productivité est associée à la notion de stagnation séculaire développée par les économistes Robert Gordon et Larry Summers. Les nouvelles technologies numériques et les robots sont accusés de ne pas générer de gains réels de productivité. Les partisans de Schumpeter estiment que l'économie est dans une période intermédiaire, les vieilles activités n'ayant pas encore laissé la place aux nouvelles qui amèneront de nouveaux gains de productivité. Les taux bas sont accusés de ralentir le processus de destruction créatrice. La faiblesse des gains de productivité est peut-être temporaire. La diffusion de l'intelligence artificielle, des objets connectés, met plus que de temps que prévu car elle suppose le renouvellement d'un grand nombre d'équipements.

LES TAUX BAS N'ONT PAS ENRAYÉ LA HAUSSE DE L'ÉPARGNE, BIEN AU CONTRAIRE

L'excès d'épargne constitue un autre facteur pesant sur le niveau des taux.

Plus l'épargne est abondante, plus les taux sont faibles d'autant plus que les agents sont averses aux risques et qu'ils souhaitent s'en prémunir en optant pour des produits de taux. Dans l'ensemble des pays occidentaux et émergents, les taux d'épargne sont orientés à la hausse. Le taux d'épargne de la Chine dépassait, en 2018, 50 % du PIB, celui des ménages 22 % du PIB. En France, le taux d'épargne, en 2019, des ménages, est de 15 % du revenu disponible brut. Il a gagné un point en un an. En Allemagne, il atteint plus de 17 % tout comme en Suède. Même aux États-Unis, le taux d'épargne progresse. Il est ainsi passé, pour les ménages, de 3,7 % à 8,2 % de 2007 à en 2019.

À l'exception de quelques pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, l'épargne est investie majoritairement dans l'immobilier et dans des produits de taux conduisant à la hausse des prix de l'immobilier et à la baisse des taux d'intérêt. La préférence pour la liquidité semble s'être accrue après la crise de 2008. En France, l'encours des dépôts à vue a été multiplié par deux en dix ans et dépassait à fin septembre 400 milliards d'euros.

La faiblesse de la rémunération des produits de taux n'a pas entraîné une contraction de l'effort d'épargne. Au contraire, cela semble inciter les acteurs à accroître ledit effort. Les ménages considèrent que la situation de taux bas est anormale ce qui justifie d'augmenter le volume de l'épargne de précaution. En outre, les faibles rendements nécessitent, pour atteindre l'objectif d'encours désiré, un effort en apport en capital plus important. Si les ménages raisonnent non pas en fonction d'un objectif en capital mais en fonction d'un objectif de revenus, la conséquence des taux bas est la même. Ainsi, les épargnants allemands qui sont les plus impactés par la chute des revenus des produits de taux, épargnent davantage afin de maintenir constant le montant global de leurs revenus.

La valeur des biens immobiliers étant en forte progression, les ménages sont contraints d'avoir des apports personnels plus élevés, ce qui nécessite au préalable d'épargner davantage. Les taux d'intérêt nuls ou négatifs n'incitent donc pas à consommer mais à épargner.

LES EFFETS CONTRADICTOIRES DU VIEILLISSEMENT

L'accroissement de l'effort d'épargne des ménages est également imputable au vieillissement de la population. La préparation de la retraite est un des principaux objectifs des épargnants. La population mondiale est entrée dans une phase inédite avec la montée en puissance des plus de 60 ans. Leur nombre devrait passer de 1,2 à 2 milliards de 2018 à 2100. Tous les pays sont concernés. Dans les pays occidentaux, d'ici le milieu du siècle, les plus de 65 ans représenteront près de 30 % de la population totale quand en 2015, ce ratio était de 20 %. Logiquement, l'arrivée à l'âge de la retraite des larges générations nées après 1945 devrait entraîner une désépargne. Les fonds de pension sont censés vendre des actifs pour verser les pensions. Les retraités devraient aussi céder une partie de leurs actifs pour maintenir leur niveau de vie. Or, ces deux phénomènes ne sont pas encore

constatés. Il n'y a peut-être pas assez de larges générations du baby-boom à la retraite. Il faudra encore attendre une dizaine d'années. Les générations les plus importantes sont celles des années 62/70. Par ailleurs, les retraités restent des épargnants nets. Ils ne désépargnent qu'après 75 ans. Cette situation s'explique par le niveau correct des retraites issues des régimes par répartition. Le vieillissement joue donc en faveur de la baisse des taux. En outre, en consommant moins, les seniors ne favorisent pas la remontée des prix des produits industriels.

DES TAUX BAS NÉCESSAIRES POUR LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Le déséquilibre entre offre et demande d'épargne est également lié à la réduction de l'investissement. Le secteur tertiaire et, en particulier, celui du digital est moins consommateur d'investissements que pouvaient l'être dans le passé la sidérurgie, la chimie ou l'automobile. La transition énergétique à conduire dans les prochaines années exige, en revanche, un effort gigantesque en matière d'investissement. Pour certains, les besoins d'investissement sont tels qu'ils supposent justement le maintien des taux bas. Pour d'autres, les investisseurs ne pourront s'engager dans cette transition que si les perspectives de rendement existent ce qui suppose que leurs capitaux soient rémunérés convenablement. Cependant, si les États sont amenés à être les acteurs de la transition énergétique, cela passera par le maintien de taux extrêmement bas.
Le rejet, en France et dans d'autres pays, des taxes « carbone » laisse peu de choix aux gouvernements pour financer les investissements nécessaires pour assurer la transition énergétique. Le recours à l'emprunt semble la voie la plus facile. De nombreux économistes la préconisent, comme Olivier Blanchard.

DES TAUX ABYSSAUX POSSIBLES ET AVEC QUELLES CONSÉQUENCES ?

Dans un contexte économique déprimé et compte tenu des contraintes liées à la transition énergétique et au vieillissement, les banques centrales pourraient-elles amener les taux d'intérêt dans des profondeurs jusqu'à maintenant considérées comme inimaginables ? Les banques centrales auraient-elles la possibilité d'opter pour des taux négatifs sur les dépôts de -3 ou de -5 % ? De tels taux, accompagnés de rachats d'obligations, amèneraient les taux de marchés à des niveaux également inconnus.

Des taux fortement négatifs auraient des conséquences en chaîne multiples. Avec de tels taux, les banques seraient obligées de les répercuter sur les comptes courants

DES TAUX NÉGATIFS SUR LES COMPTES COURANTS ?

Jusqu'en 2005, la rémunération des comptes courants était interdite en France. Cette interdiction a été levée par un arrêté en date du 8 mars 2005 qui faisait suite à une décision du 5 octobre 2004 de la Cour de Justice de l'Union européenne. L'interdiction a été jugée illégale car contraire au droit de la concurrence et au marché unique. Elle a été perçue comme une restriction à la liberté d'établissement,

contraire au traité de Rome. La Cour ne s'était pas montrée convaincue par les arguments des autorités françaises qui mettaient en avant la protection des consommateurs et l'encouragement de l'épargne vers des investissements à moyen et long terme. Dans les faits, peu de titulaires de comptes courants ont bénéficié d'une rémunération positive. A contrario, les banques pourraient appliquer des taux négatifs sur les comptes courants.

En l'état actuel des taux, le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a indiqué que les clients bancaires « habituels » et les PME ne seront pas ponctionnés par leurs banques en raison des taux d'intérêt bas. Au quotidien « Le Figaro », il a déclaré *« aucune banque française n'applique aujourd'hui de taux négatifs à ses déposants particuliers habituels ou à ses PME, et nous comptons bien que cela demeure en l'état »*. Pour le moment, en Europe, ce sont essentiellement des établissements de gestion de fortune qui appliquent des taux négatifs sur les comptes courants supérieurs à un certain montant. En France, la structure « Lombard Odier », a annoncé appliquer des taux négatifs sur les dépôts de plus d'un million d'euros de ses clients les plus fortunés.

À LA RECHERCHE DES VALEURS REFUGE

Si les taux atteignaient -2, -3 ou -4 %, la position des banques serait tout autre. Si le taux négatif appliqué aux comptes courants reste faible, il pourrait s'assimiler à un coût de gardiennage. Le détenteur d'un compte achète une sécurité dont le coût est financé soit par des frais de gestion, soit par une taxation. Si les banques ne peuvent pas augmenter leurs frais, elles seraient tentées de passer par les taux. À partir de quel niveau de taux, les agents économiques retireraient leur argent de leurs comptes et mettraient ainsi en difficulté le système financier ? La question est de savoir que faire de son argent. L'option du numéraire est une source d'insécurité en raison des vols éventuels. Il faudrait acquérir des coffres et faire appel à des services de gardiennage pour les entreprises. Les acteurs économiques pourraient être tentés d'acheter des actifs de substitution. L'or serait évidemment en tête de liste, entraînant ainsi l'augmentation de son cours. Le métal précieux offre l'avantage d'être coté en permanence et d'être facilement échangeable. En revanche, il ne résout pas la question du gardiennage et du stockage.

Les agents économiques pourraient privilégier la pierre. Cette dernière a comme inconvénient d'être peu liquide. Il n'en demeure pas moins qu'une baisse forte des taux entraînerait une envolée des cours immobiliers avec le risque de constitution d'une véritable bulle spéculative. Un transfert sur les actions est-il imaginable en cas de taux fortement négatifs ? Les acteurs pourraient estimer que ces taux sont la preuve d'un dérèglement profond de l'économie exigeant une réduction des risques. Le choix de l'action dépendra de l'évolution de la croissance et la possibilité des entreprises de maintenir des niveaux élevés de dividendes.

LA FUITE VERS L'ÉTRANGER

Si des écarts importants de taux existent au niveau mondial, les établissements financiers pourraient proposer des montages de prêts et de placements dans des pays différents. Ainsi, il est intéressant d'emprunter dans des pays à faible taux pour investir dans des États à taux plus élevés. Les Japonais, avec les États-Unis, pratiquent ce sport depuis une trentaine d'années. La conséquence est une dépréciation des monnaies des pays à faible taux et une appréciation de celles des pays à politique monétaire restrictive. Ces écarts conduisent immanquablement à une guerre des changes. Le Président américain a soulevé à plusieurs reprises ce problème. Il estime que les États-Unis sont pénalisés par la politique monétaire de la zone euro, du Japon ou de la Chine. Une course de vitesse vers les taux abyssaux pourrait conduire à une forte augmentation du protectionnisme.

La baisse des taux entraînant une dépréciation de la monnaie devrait générer de l'inflation importée. Celle-ci devrait alors arrêter la baisse des taux. Cette règle suppose évidemment que les taux directeurs au niveau mondial ne s'ajustent pas sur ceux les plus bas. Par ailleurs, les pays exportateurs de produits industriels ont la capacité de réduire leurs prix et empêcher l'effet prix lié à la dépréciation de la monnaie.

Même si les banques centrales américaine et européenne ont décidé de réduire leurs taux en 2019, des doutes sur l'efficacité des politiques monétaires sont de plus en plus exprimés. Elles n'ont pas ces dernières années permis le relèvement de l'inflation, ni même, en zone euro, d'enclencher un cycle autoalimenté de croissance. L'Europe n'a pas réussi à rattraper le retard de croissance accumulé entre 2009 et 2016. Ces politiques sont devenues des drogues ou des béquilles de l'économie capitaliste. La BCE, a été contrainte de recommencer à effectuer des opérations de rachat, et la FED, a dû abandonner son idée de réduire rapidement la taille de son bilan. Les besoins de liquidités sont peut-être plus importants aujourd'hui que dans le passé. Le durcissement des ratios prudentiels oblige les banques et les compagnies d'assurances à avoir des fonds propres plus élevés. L'effort accru d'épargne des ménages aboutit à une stérilisation d'une partie des liquidités. La baisse des taux n'est pas sans limite. Un niveau trop bas pourrait entraîner une fuite devant la monnaie. Une cryptomonnaie pourrait s'installer comme étalon et remettre en cause la souveraineté monétaire telle que nous la connaissons actuellement. Les États-Unis pourraient jouer aux pompiers pyromanes pour déstabiliser les autres banques centrales. Une chute des taux mettrait en difficulté le système assurantiel avec une remise en cause des fonds euros dotés d'une clause de garantie en capital. En effet, si les taux négatifs s'installent sur une longue période, il est difficile de garantir le montant du capital, sauf à jouer sur l'obtention de plus-values en abaissant de manière permanente les taux. Un tel scénario n'est pas réaliste. En outre, les assureurs doivent se prémunir d'une hausse de taux en renforçant leurs fonds propres. Or, plus les taux baissent, plus le coût de la couverture augmente. La solution passe par un changement des règles prudentielles

et par une moindre exposition aux produits avec garantie en capital.

Face à l'inefficacité croissante des politiques monétaires axées sur les taux, deux voies sont évoquées, la distribution de monnaie directement aux acteurs économiques (helicopter money) ou la relance budgétaire ce qui induit un accroissement de l'endettement. Dans le premier cas, les autorités voudraient inciter les acteurs économiques à consommer pour lutter contre les forces déflationnistes. Dans le second cas, il s'agit de favoriser les investissements de modernisation des économies et donc accroître les gains de productivité. Il n'est pas prouvé que les États soient les mieux placés pour sérier les investissements le plus efficients.

Les politiques monétaires non conventionnelles ont ouvert un nouveau chapitre de la politique économique. Leurs impacts ne sont encore que partiellement appréciés et analysés. Il est en revanche indéniable qu'elles ont changé le cours de l'économie.

PRIVATISATION DE LA FRANÇAISE DES JEUX, LE RETOUR DE L'ACTIONNARIAT POPULAIRE ?

Le Gouvernement a décidé de privatiser la Française des Jeux qui est le deuxième opérateur de jeux en Europe et le quatrième au niveau mondial. La Française des Jeux peut compter sur 25 millions de joueurs. Les mises de jeu ont atteint 15,8 milliards d'euros en 2018. 10,7 milliards d'euros ont été redistribués aux joueurs.

L'entreprise a contribué sous forme de taxes à hauteur de 3,3 milliards d'euros au budget de l'État. Ses bénéfices ont atteint en 2018 170 millions d'euros. 138 millions ont été versés sous forme de dividendes dont 100 millions à l'État.

La Française bénéficie d'un champ d'activité a priori protégé et réglementé. Elle a reçu une licence pour exercer sa mission.

UNE ENTREPRISE ATYPIQUE

La Française des Jeux est, dans la série de privatisations qu'a connue la France depuis 1986, très atypique. Son activité est très réglementée et bénéficie d'un monopole.

La Française des Jeux partage avec le PMU le monopole des jeux d'argent en France. Sa première activité est constituée par les jeux de loterie, la seconde étant les paris sportifs dont les mises ont atteint en 2018 3,04 milliards d'euros, en hausse de 21 % par rapport à 2017 grâce à la Coupe du Monde. Les jeux de loterie ont engendré 12,8 milliards d'euros de mise. Les jeux n'échappent pas au processus de digitalisation. Les mises collectées en ligne ont représenté, en 2018, 2,4 milliards d'euros, soit 15 % des mises. Les paris sportifs connaissent la plus forte progression en particulier pour les mises en ligne avec une augmentation de 60 % en 2018. L'effet « coupe du monde » explique ce bond. La Française des jeux peut s'appuyer sur un réseau de 30 000 détaillants qui sont présents sur l'ensemble du territoire.

UNE LONGUE HISTOIRE

La Française des Jeux a succédé, en 1976, à la Loterie nationale française, créée par décret de l'article 136 de la loi de finances du 22 juillet 1933 afin de venir en aide aux invalides de guerre, aux anciens combattants et aux victimes de calamités agricoles. Cette dernière est l'héritière de la Loterie royale de France gérée par l'Administration générale des loteries.

Lors d'une campagne en Italie, François 1er découvre la loterie comme moyen de financement de l'État. Il décide d'instituer cette pratique en France. La première loterie autorisée par le Roi date de 1539. La loterie se nomme alors « blanque », de l'italien « blanca » (blanche) d'après la couleur des billets où seuls ceux en noir, parmi les billets blancs distribués, sont gagnants. La blanque connaît peu de succès. Elle est interdite durant deux siècles ou simplement tolérée dans le meilleur des cas. Son retour intervient à la fin du XVIIe siècle avec la Loterie de

l'Hôtel de Ville à Paris, qui permettait de payer les rentes des emprunts contractés par la ville, lorsqu'elle était à court d'argent. Le régime royal autorise dans certaines limites les loteries religieuses pour permettre à certaines congrégations en difficulté de trouver des revenus complémentaires. À Paris, l'église Saint-Sulpice, l'église Sainte-Geneviève, et le futur Panthéon de Paris ont été financés en ayant recours aux loteries. Les loteries de l'Hôtel de ville à Paris servent également à financer la restauration des monuments. La Loterie du Patrimoine de Stéphane Bern s'inscrit dans ce lointain lignage.

Face au développement des loteries et des sommes de plus en plus importantes qu'elles mobilisent, au cours du XVIIe siècle le pouvoir royal décide d'en prendre le contrôle. Il renforce également son arsenal juridique contre les tricheurs et les faussaires. La gradation des peines est révélatrice des relations difficiles que l'État a avec l'ordre religieux et avec les collectivités locales. Ainsi, les sanctions sont modérées dans le cas d'une tricherie à une loterie religieuse, sévère dans le cas d'une loterie semi-publique comme celle de l'Hôtel de ville, allant jusqu'aux galères dans le cas des loteries d'État.

La prédominance de l'État central intervient au milieu du XVIIIe siècle, avec la création en 1757 de la loterie de l'École Militaire. Cette loterie a vocation à faciliter la construction de l'École militaire, à la gloire de Louis XV sans peser sur les caisses de l'État. En 1776, cette loterie est transformée en Loterie Royale de France qui peut s'appuyer sur l'Administration générale des loteries. L'État s'attribue de la sorte un monopole qui, à la veille de la Révolution française, lui procure entre 5 et 7 % de ses revenus.

Les philosophes des lumières sont plutôt opposés aux jeux de hasard et à la loterie. Ces derniers sont accusés de favoriser le vice, la cupidité, le crime et la pauvreté. Talleyrand est à l'origine d'un pamphlet (*Des loteries*, 1789) d'une virulence extrême contre les loteries. La loterie est supprimée en 1792 par les députés révolutionnaires, mais réapparaît dès 1799, à l'initiative de Bonaparte pour financer ses campagnes militaires.

Les loteries connaissent un nouvel essor après la crise de 1929. Les problèmes de financement des États incitent à y recourir. C'est ainsi qu'intervient le premier tirage de la Loterie Nationale au Trocadéro à Paris le 7 novembre 1933. Le premier gagnant, Paul Bonhoure, reçoit la somme de 5 000 000 de francs (correspondant à 3,5 millions d'euros d'aujourd'hui). Les associations d'anciens combattants et les Gueules cassées sont associés dès 1935 en tant qu'émetteurs des jeux. Lors de la création de la Française des Jeux, ils en deviendront actionnaires.

La Loterie est une activité qui demeure à autorisation annuelle. Elle est ainsi reconduite chaque année par les lois de finances. En 1938, une tentative de suppression est sur le point d'aboutir mais les associations d'anciens combattants parviennent à sauver la loterie nationale. Malgré les pénuries de papier, l'irrégularité des trains, les défaillances postales ou les tracasseries des autorités allemandes pendant la Seconde Guerre mondiale, les tirages de la loterie nationale se poursuivent salle Pleyel à Paris.

Avec le lancement du tiercé, en 1954, par le PMU, les jeux de loterie périclitent obligeant les émetteurs à se regrouper en 1974 au sein d'un Groupement d'intérêt économique pour lancer deux ans plus tard un nouveau jeu, le Loto. La Loterie Nationale prend alors la forme d'une société d'économie mixte, la Française des Jeux. Sous le contrôle du Ministre chargé du budget, elle dispose du monopole des jeux de loterie et de paris sportifs sur les territoires de la France métropolitaine, de Guadeloupe, de Guyane, de Martinique et de la Réunion, de Saint-Barthélemy, de Saint Martin, de Saint-Pierre-et-Miquelon, de la Polynésie française et de la Principauté de Monaco.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-476 du 12 mai 2010, relative à l'ouverture à la concurrence et à la régulation du secteur des jeux d'argent et de hasard en ligne, ses activités de pari en ligne sont ouvertes à la concurrence.

UN GROUPE PRÉSENT DANS PLUSIEURS SECTEURS ET À L'INTERNATIONAL

La Française des Jeux est en fait un groupe qui comprend une dizaine de filiales spécialisées dans la gestion des jeux.

Le groupe est à l'origine de plusieurs entreprises à vocation technologique. En novembre 2016, avait été créée la marque commerciale B2B FDJ Gaming Solutions, qui rassemble les offres de services et de technologie en matière de Loterie, de Paris Sportifs et de contenus digitaux de ses deux filiales LotSys et LVS.

LotSys a pour objet le développement, la fabrication, la commercialisation et la fourniture de matériels, de logiciels et de services, en relation avec les jeux de hasard et notamment les terminaux de prises de jeux. À ce titre, elle commercialise des terminaux de jeux et des services liés aux jeux de loterie en partenariat avec Idemia (anciennement dénommée Safran Identity & Security et Morpho).

Basée à Londres, LVS (Laverock Von Schoultz) est une filiale spécialisée dans la création et la distribution de logiciels pour les jeux et paris sportifs en ligne, acquise en 2010 par FDJ. La société fournit notamment les loteries française, israélienne et portugaise.

FDJ est actionnaire en Chine, au travers de la filiale Internationale des Jeux, la Beijing Zhongcaï Printing Co (BZP) spécialisée dans l'impression de tickets de loterie.

Afin de développer le réseau de distribution en métropole et dans les DOM TOM, des filiales spécifiques ont été créées FDP, FDJD et « La Pacifique des Jeux ».

FDP est la filiale de distribution de jeux de loterie et de paris en métropole. Créée en 2013 de la fusion de 14 sociétés de distribution, elle a repris plus de 60 secteurs anciennement exploités par les courtiers-mandataires.

FDJ Développement et La Pacifique des Jeux sont en charge de la commercialisation Outre-Mer. FDJ Développement assure l'animation et le pilotage commercial du réseau dans les départements des

Antilles/Guyane (Martinique, Guadeloupe et Guyane). La Pacifique des Jeux assure l'exploitation des jeux de hasard en Polynésie française,

Le Groupe comprend plusieurs filiales en charge de la communication. FDJ STUDIOS, est en charge de la gestion des émissions TV. Les décors, les supports utilisés par le réseau, les opérations marketing et le suivi des gagnants relèvent de FDJ ÉVÈNEMENTS.

La Française des Jeux est présente à l'international avec la création avec la loterie d'État portugaise, de la National Lotteries Common Services (NLCS) dont la mission est de rassembler les loteries qui mettent en commun leurs compétences et leurs moyens en matière de paris sportifs. La Française des Jeux a pris une participation dans la société Services aux Loteries en Europe qui prend en charge les opérations communes du jeu Euro millions.

LE PASSAGE AU PRIVÉ DE L'ENTREPRISE

Avant la procédure de privatisation, le capital de la Française des Jeux se répartit de la manière suivante :

- 72 % à l'État ;
- 9,2 % à l'Union des Blessés de la Face et de la Tête ;
- 5 % au Fonds Commun de placement des salariés de la Française des Jeux ;
- 13,8 % autres dont actionnaires individuels.

Pour pouvoir justifier de son monopole dans les jeux de loterie, la Française des Jeux doit acquitter une licence de 380 millions d'euros. Le coût de cette licence ne devrait pas obérer le résultat de l'entreprise et le versement des dividendes.

La Française des Jeux constitue une bonne valeur de fond de performance. Elle devrait être déconnectée des mouvements erratiques en raison de la solidité de son chiffre d'affaires. Ses bénéfices ne sont pas prolifiques mais récurrents, ce qui constitue un gage de sécurité pour les actionnaires. La remise en cause du monopole sur les jeux de loteries nationales (le loto) est un des rares risques auquel pourrait être confrontée la Française des Jeux. En l'état actuel, l'action de cette entreprise ne devrait pas connaître le même sort que celle d'EDF. C'est pour cette raison que le Gouvernement entend utiliser cette privatisation pour relancer l'idée de l'actionnariat populaire au sein du pays.

LE COIN DE LA RETRAITE

PROTECTION SOCIALE EN EUROPE : LE POIDS CROISSANT DES PRESTATIONS VIEILLESSE-SURVIE

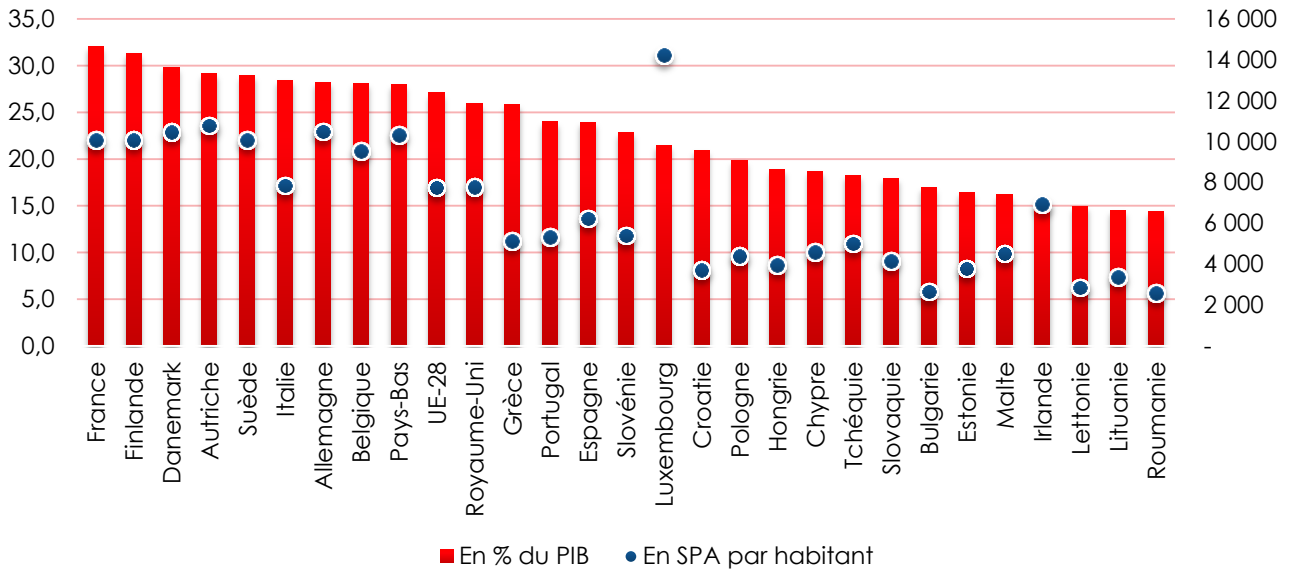
En 2016, les dépenses de protection sociales s'établissent à 28,1 % dans l'Union européenne, en retrait de 0,3 % sur un an, selon les estimations de l'office statistique européen Eurostat. Parmi ces dépenses, les prestations de protection sociale, tous risques confondus, atteignent 27,1 % du PIB dans l'Union européenne à 28 (UE28), ce qui correspond à un montant de 7 750 en standard de pouvoir d'achat (SPA) par habitant. La France, en consacrant 34,4 % de son PIB à la protection sociale en 2016, détient un niveau de prestations record (32,1 %). Cependant, elle n'arrive que septième au classement pour les dépenses de prestations sociales en SPA par habitant (10 060 SPA, soit 10 700 euros).

Ces données tirées du panorama 2019 de la protection sociale en France et en Europe établi par la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), prennent en compte le niveau de PIB par habitant et le coût de la vie au sein de chaque pays membre. Ainsi, malgré l'importance de la place détenue par les dépenses de protections sociales dans son PIB, la France dispose d'un niveau de dépenses par habitant légèrement plus faible, mais comparable, en SPA à celui de l'Allemagne qui ne consacre que 28,2 % de son PIB aux prestations sociales. Cela tient au fait que le PIB par habitant en France est relativement moyen dans l'UE28, les Français arrivant 11e sur 28 en standard de pouvoir d'achat, quand dans le même temps le coût de la vie, est en France important. La France est suivie de la Finlande pour la part du PIB consacrée aux prestations de protection sociale (31,3 % mais est devancée par ce même pays pour en termes de montant en SPA par habitant (10 090 SPA).

Les montants de prestations par habitant les plus élevés figurent en Europe du Nord, avec en premier lieu le Luxembourg, suivi de l'Autriche, l'Allemagne, le Danemark, les Pays-Bas, la Finlande. Les plus faibles sont enregistrés en Europe de l'Est autour de 3 000 SPA (jusqu'à 2 580 SPA en Roumanie).

Ensemble des prestations de protection sociale en Europe en 2016

Prestations en % du PIB (échelle de gauche) et prestations en SPA par habitant (échelle de droite)



LA RETRAITE, PREMIÈRE SOURCE DE PRESTATIONS DE PROTECTION SOCIALE EN EUROPE

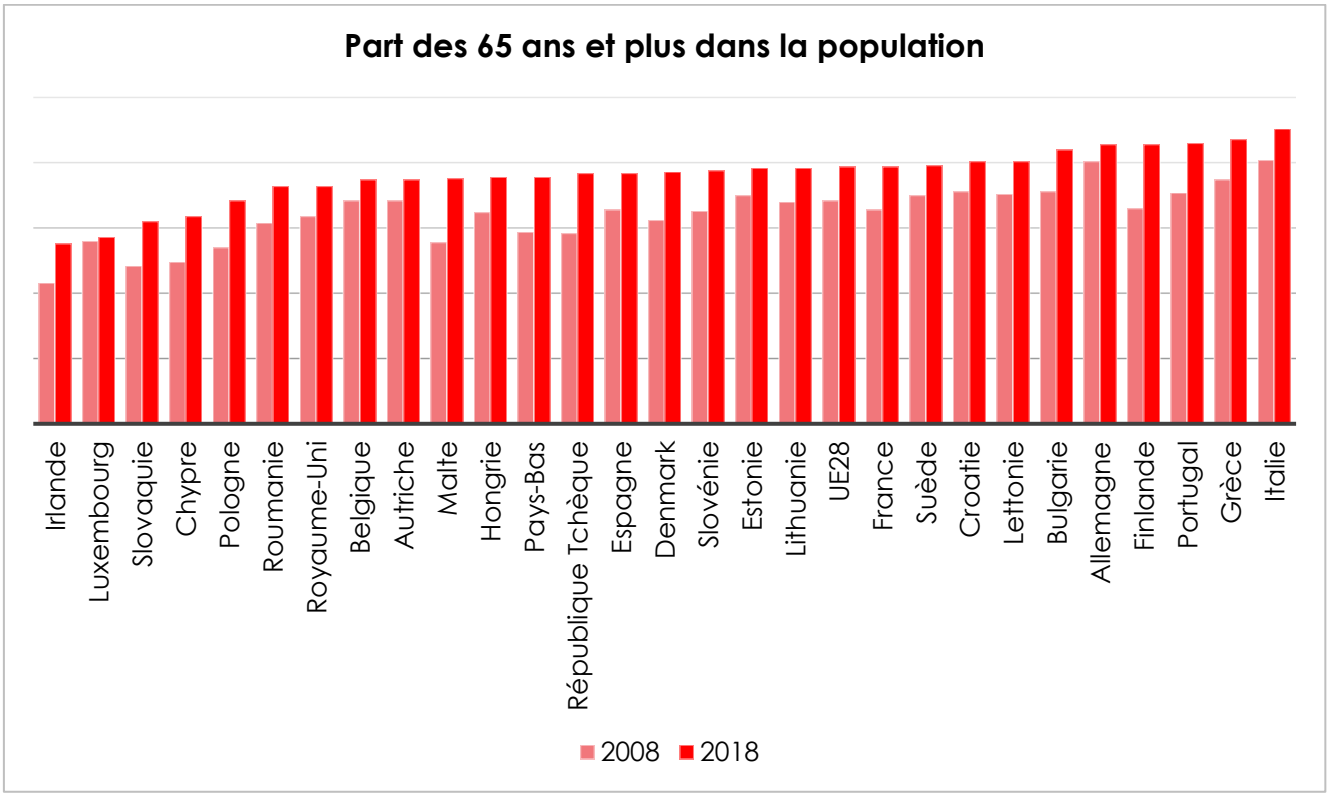
La répartition des prestations de protection sociale, selon le type de risque couvert, met en exergue le défi du vieillissement au regard de la nette surreprésentation des prestations vieillesse-survie dans l'ensemble des États membres, à l'exception de l'Irlande. Ainsi, en moyenne les Européens consacrent, en 2016, 45,6 % de l'ensemble de leurs prestations aux dépenses de retraites, soit autant qu'en France (45,5 %), même si, naturellement, cette proportion doit être examinée à l'aune du poids de la protection social dans le PIB de chaque État membre. De fait, les écarts constatés entre les États doivent être analysés au regard des caractéristiques démographiques du pays (poids des séniors dans la population totale), du niveau de richesse du pays et de l'intensité de l'effort consenti par le système de retraite. Ainsi, si en moyenne, les prestations de vieillesse-survie représentent 12,4 % du PIB dans l'UE28, elles atteignent des niveaux record dans le sud de l'Europe avec 16,8 % en Grèce et 16,4 % Italie. La France, selon les chiffres d'Eurostat en 2016, arrive troisième (avec 14,6 % du PIB), suivie de l'Autriche, du Portugal et de la Finlande. *A contrario*, l'Irlande se situe à l'autre extrémité du classement, en consacrant 5,1 % de sa richesse nationale à la retraite. En Allemagne, les prestations vieillesse-survie représentant moins de 11 % du PIB.

Examiné en standard de pouvoir d'achat par personne âgée de 60 ans, le niveau des prestations servies est parmi les plus faibles au Portugal, en Grèce et en Espagne (moins de 13 000 SPA). Le Royaume-Uni (14 110 SPA) et l'Allemagne (14 820 SPA) gravitent autour de la moyenne de l'UE28 qui s'établit à 14 180 SPA,

quand les systèmes autrichien, français et néerlandais figurent parmi les plus généreux avec des prestations se situant entre 16 000 et 22 400 SPA (18 400 SPA en France), sans pour autant rattraper le Luxembourg qui se situe à plus de 28 900 SPA.

LES RÉFORMES INSUFFISANTES POUR FAIRE OBSTACLE À LA HAUSSE STRUCTURELLE DES PRESTATIONS VIEILLESSE-SURVIE ?

Le vieillissement de la population et ses répercussions constituent le grand défi de notre temps. Cependant, certains pays sont plus touchés que d'autres. Ainsi, en 2018, 22,6 % de la population italienne, 21,8 % des Grecs de même que près de 21,5 % des Allemands, des Finlandais et des Portugais ont 65 ans ou plus.



Dans les années 2000, jusqu'à la crise financière, de nombreux pays ont engagé – avant la France – des réformes pour affronter la problématique du vieillissement. Ainsi, entre 2000 et 2007, l'effort relatif envers les personnes âgées recule au Royaume-Uni, en Allemagne ou encore en Italie, ce qui a permis de stabiliser les dépenses du risque vieillesse-survie sur l'intervalle. Entre 2008 et 2016, depuis la crise, les dépenses de vieillesse-survie progressent dans tous les pays, à l'exception de l'Allemagne, où elles stagnent. En Allemagne, le relèvement de l'âge de la retraite et le mode d'indexation des pensions ont permis de réduire l'effort relatif envers les personnes âgées d'1 point,

malgré la hausse de la population âgée.

QUEL NIVEAU DE VIE POUR LES RETRAITÉS D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN ?

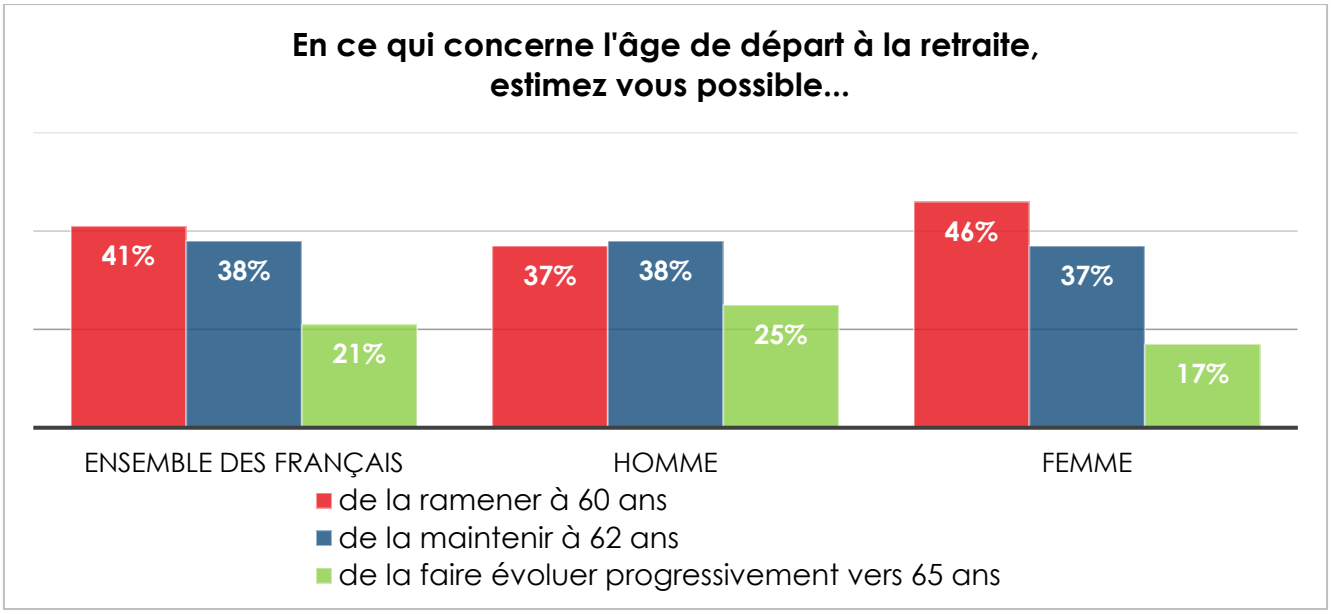
En France, selon la DREES, le niveau de vie médian relatif des personnes âgées de 60 ans et plus ou plus est, en 2016, supérieur à celui des personnes d'âges actifs, c'est-à-dire de moins de 60 ans. Le ratio correspondant s'établit à 1,08. Ce rapport est de 1,04 en Italie et de 1,02 en Espagne. Ces trois pays du sud de l'Europe semblent faire figure d'exception au sein de l'Union Européenne. De fait, au Royaume-Uni, ce ratio est de 0,92, quand il est de 0,87 en Suède et de 0,86 en Allemagne. Par ailleurs, le taux de pauvreté des personnes âgées de 60 ans ou plus est plus élevé que la moyenne de l'UE28 (15,4 %) en Allemagne et au Royaume-Uni où il atteint respectivement 18,1 % et 17,7 %. Dans ce domaine, la France fait une nouvelle fois figure d'exception avec le taux le plus faible du l'UE28 (autour de 8 %).

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

DES DÉPARTS À LA RETRAITE À LA GESTION DE L'EMPLOI DES SENIORS, UN MÊME ET SEUL PROBLÈME

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

La réforme des retraites engagée par le Président de la République et le Gouvernement a rapidement débouché sur l'épineuse question de l'âge de départ à la retraite. Ce sujet est non seulement d'une rare sensibilité mais aussi d'une grande complexité en France. Les Français sont fortement opposés à tout recul. La nostalgie de la retraite à 60 ans demeure même vivace.



Source : Cercle de l'Épargne – Amphitéa 2019

Le concept d'âge pivot, placé au cœur du débat sur la réforme des retraites, a mis le feu aux poudres. Si jusque-là, ce projet de réforme recevait l'assentiment d'une majorité de Français, il en est désormais autrement. Selon un sondage de BFMTV présenté au mois de septembre, 74 % des Français estiment

que le premier inconvénient de la réforme est le report de l'âge de départ à la retraite.

LES ÂGES DE DÉPART À LA RETRAITE

La notion d'âge de départ à la retraite est plurielle. En effet, il convient de distinguer l'âge légal à partir duquel il est possible – sous certaines conditions – de partir à la retraite, de celui de la retraite à taux plein ou de celui du départ effectif à la retraite. Il y a également l'âge de mise à la retraite d'office. La France se caractérise par un âge légal qui compte parmi les plus faibles du monde. L'âge légal est fixé normalement à 62 ans sous réserve de pouvoir justifier une durée de cotisation d'au minimum 42 ans. L'âge légal de la retraite à taux plein est de 67 ans quand celui de la mise à la retraite d'office est dans le secteur privé de 70 ans. C'est l'âge à partir duquel un employeur peut mettre un terme de manière unilatérale au contrat de travail de son salarié.

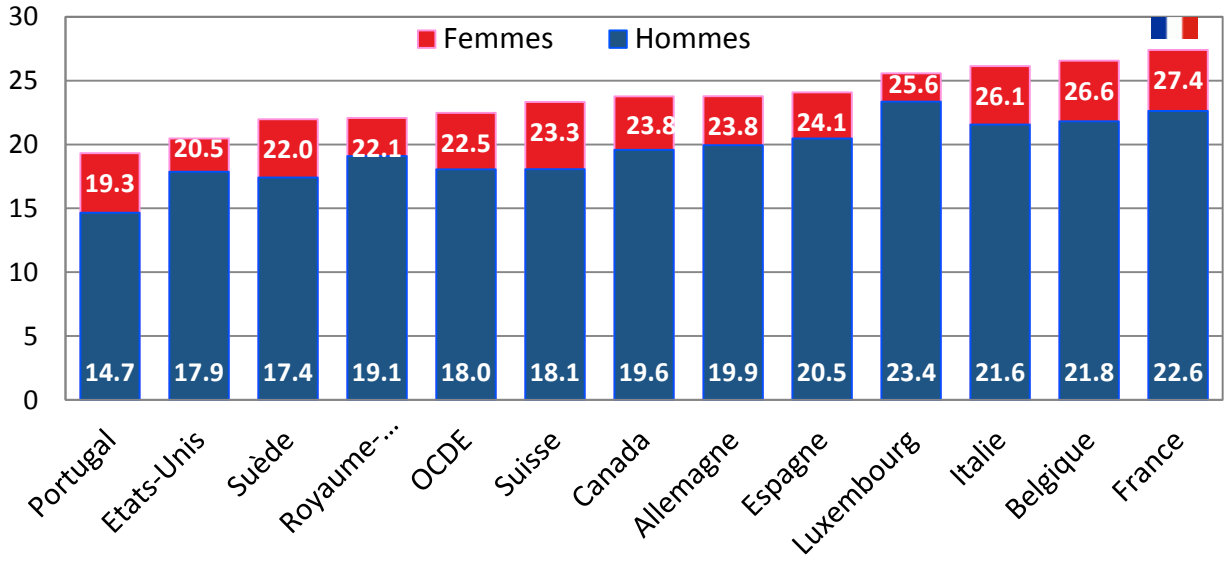
L'âge effectif de l'âge de départ à la retraite est ainsi en France de 62,7 ans (62,4 pour les hommes et 63 ans pour les femmes). La France se caractérise par un âge de départ à la retraite plus faible que celui constaté chez nos partenaires. L'âge moyen de liquidation des pensions est ainsi de :

- 64 ans au Royaume-Uni ;
- 65 ans en Allemagne et aux États-Unis ;
- 65,6 ans en Italie ;
- 66 ans en Suède ;
- 69 ans au Japon ;
- 72,1 ans en Corée du Sud.

L'âge effectif de départ à la retraite s'est accru avec la mise en œuvre des différentes réformes des retraites décidées depuis 1993. Le report de l'âge légal de deux ans a sans nul doute eu l'impact le plus important avec l'allongement de la durée de cotisation qui était de 37,5 années en 1993 et qui devrait être porté à 43 ans pour les générations nées après 1973.

La France, du fait d'un départ précoce à la retraite et d'une espérance de vie élevée, est le pays où la durée de la retraite est la plus longue de l'OCDE.

Espérance de vie à la retraite au sein de l'OCDE (2018)



Source : OCDE – 2018

LE REPORT DE L'ÂGE DE DÉPART À LA RETRAITE, UN OUTIL UTILISÉ PAR UN GRAND NOMBRE DE PAYS

L'âge légal de départ à la retraite n'est inférieur à 65 ans qu'en France, en Colombie, en Grèce, en Slovénie et en Turquie. Dans les années 1990 et 2000, de nombreux États ont décidé de reporter progressivement l'âge de liquidation des droits à la retraite. Avec la crise, cette option est un peu moins utilisée même si elle est considérée comme la plus efficace sur un point de vue budgétaire. De 2015 à 2018, l'âge de départ à la retraite a été repoussé dans six pays de l'OCDE. Le Danemark a décidé de porter progressivement l'âge de départ à la retraite à 68 ans d'ici 2030. En Finlande, le recul sera de trois mois par an afin de l'amener progressivement à 65 ans. Aux Pays-Bas, l'âge d'ouverture des droits sera, en 2022, de 67 ans et trois mois. En Espagne, l'âge légal sera porté à 67 ans en 2027. Au Royaume-Uni, les générations nées après 1970 devront attendre 68 ans au lieu de 67 ans pour obtenir une retraite à taux plein. En Allemagne, l'âge de départ à la retraite devrait passer de 65 à 67 ans pour la génération 1964. La Bundesbank a préconisé de reculer l'âge de départ à la retraite à 69 ans à partir de 2032.

Si la tendance de fond est au report de l'âge de départ à la retraite, certains pays sont revenus sur leur projet du fait de l'hostilité de l'opinion publique. Ainsi, le Canada a choisi de ne pas appliquer le relèvement de l'âge à 67 ans pour les retraites de base et pour celles qui sont soumises à condition de ressources. La République Tchèque a décidé de maintenir la retraite à 65 ans contrairement à ce qui était initialement prévu. La Pologne a opté pour un retour de la retraite à 65 ans pour les hommes et à 60 ans pour les femmes quand elle avait été fixée à 67 ans.

Dans les pays ayant opté pour des régimes de retraite en comptes notionnels, le montant des pensions dépend de l'âge de départ à travers l'application de coefficient actuariel. L'âge de la retraite à taux plein évolue automatiquement en fonction de l'espérance de vie. C'est le cas au Danemark, en Finlande, en Italie, aux Pays-Bas, au Portugal, en Suède et en République Slovaque.

Compte tenu des dispositifs retenus en Italie, aux Pays-Bas et au Danemark, l'âge de départ pourrait atteindre, dans ces pays, 68 ans pour les générations entrées sur le marché du travail en 2016.

LES DÉPARTS ANTICIPÉS, UNE PRATIQUE GÉNÉRALE OU PRESQUE

Dans tous les pays ou presque, des dispositifs de prise en compte des spécificités du marché du travail existent. Les salariés exposés à des risques peuvent bénéficier de mesures de départs anticipés. En Allemagne, un système assez proche de celui des carrières longues est en vigueur. De même l'exercice de certaines professions ouvre droit à un départ anticipé (administration pénitentiaire, policiers, pompiers, etc.). En Italie, à l'exception de certains métiers (policiers, pompiers), les règles d'âge seront les mêmes dans le nouveau système. Pour le calcul, les comptes notionnels sont applicables à tous. En Espagne, l'âge de départ à la retraite est fixé à 60 ans dans le secteur public et à 65 ans dans le privé (67 ans en 2027) mais des dérogations en fonction des métiers sont prévues.

En France, l'exception tend à devenir la règle. En 2017, selon la Cour des Comptes, 400 000 assurés sont partis à la retraite de manière anticipée sur un effectif d'environ 800 000 personnes ayant liquidé leurs droits à pension la retraite. Le recours aux différentes formules de départs anticipés aurait coûté 14 milliards d'euros à tous les régimes de retraite. Le nombre de départs anticipés a fortement progressé ces dernières années. Ils ne concernaient en 2012 que 33 % des retraités liquidant alors leurs droits.

Sept dispositifs de départs anticipés sont dénombrés en France. Quatre ont été créés depuis 2003 et deux depuis 2010. Cinq ont été substantiellement modifiés depuis 2003. Les dispositifs connaissent une forte instabilité juridique. Trois dispositifs concentrent la plus grande partie des départs et des coûts. Le dispositif de carrières longues concerne plus de 250 000 départs pour un coût évalué à 6,1 milliards d'euros en 2017. Le système de départ anticipé pour les fonctionnaires en service actif a joué pour 31 000 départs et a généré un surcoût de 3,3 milliards d'euros de dépenses. Le troisième dispositif est constitué de l'inaptitude, substituée ou non à une pension d'invalidité. Il a profité à 130 000 assurés pour une dépense de 1,7 milliard d'euros.

LE DISPOSITIF DE CARRIÈRE LONGUE, UN SUCCÈS IMPORTANT

Le dispositif de carrière longue a été institué par la loi Fillon sur les réformes de retraite. Cette loi prévoyait l'harmonisation et l'allongement des durées de cotisation pour obtenir une retraite à taux plein. En 1993, pour les salariés du privé, la durée était passée de 37,5 à 40 années.

Le dispositif des carrières longues permet aux assurés – tout régime de retraite confondu – ayant commencé à travailler de manière précoce, de partir avant l'âge légal qui était de 60 ans en 2003 et qui est depuis 2010 de 62 ans pour les salariés du secteur privé relevant du régime général. Les assurés peuvent partir à la retraite de manière anticipée avant 60 ans s'ils ont commencé à travailler avant 16 ans et avant 62 ans s'ils ont commencé à travailler avant 20 ans.

L'ÉCHEC DE LA RETRAITE PROGRESSIVE

Pour favoriser le passage en douceur de la vie professionnelle à la retraite, le législateur a introduit un dispositif de retraite progressive qui n'a pas rencontré le succès escompté. Institué en 1988, ce dispositif a été réformé, une dernière fois, par la loi de 2014 sur les retraites. Il permet de percevoir une partie de la pension tout en exerçant une activité à temps partiel. La durée globale de travail à temps partiel doit représenter entre 40 % et 80 % de la durée de travail à temps complet. Pour en bénéficier, l'assuré doit justifier d'au moins 150 trimestres. La pension de retraite touchée pendant cette période, est inversement proportionnelle à la durée de travail à temps partiel. Elle est évidemment modifiée lors du départ définitif à la retraite. L'âge pour en bénéficier a été abaissé de deux ans tout en restant supérieur à 60 ans. Pour bénéficier du dispositif, l'assuré doit justifier d'au moins 150 trimestres de durée d'assurance. La durée de cotisation concerne tous les régimes. Les règles de fractionnement des pensions

ont été simplifiées. Le nombre des nouveaux bénéficiaires a atteint, en 2017, près de 10 000 départs.

Avant la réforme des retraites de 2014, la retraite progressive était un dispositif confidentiel, avec moins de 2 500 bénéficiaires au régime général en 2012. Seulement 29 % des jeunes retraites connaissaient ce régime. Les modifications intervenues depuis ont permis d'atteindre péniblement 10 000 bénéficiaires en 2017. Le dispositif apparaît encore trop contraignant et entre en concurrence avec celui du cumul emploi retraite qui concernait en 2017 environ 500 000 personnes (tout régime de retraite confondu).

LES CATÉGORIES ACTIVES DES FONCTIONS PUBLIQUES

La catégorie active permet un départ anticipé de cinq ans par rapport à l'âge légal d'ouverture des droits (personnels de surveillance des douanes, sapeurs-pompiers professionnels, aides-soignants, etc.), voire de dix ans pour les catégories « super-actives » (personnels actifs de la police nationale, agents des réseaux souterrains des égouts, etc.). Ces départs anticipés sont censés prendre en compte la pénibilité du travail effectué par les personnes concernées. Certaines catégories bénéficient en outre de bonifications de durée de service et de majorations de durée d'assurance. Une partie de ces bonifications est attribuée en contrepartie d'une sur-cotisation à la charge des agents concernés (policiers nationaux, douaniers et sapeurs-pompiers professionnels) ou d'une sur-cotisation de l'employeur (policiers de la préfecture de police de Paris).

Pour bénéficier d'un départ anticipé au titre de la catégorie active, il faut avoir accompli une durée minimale de service dans l'un des emplois classés en catégorie active, fixée à 27 ans ou à 17 ans. En 2017, 24 % des départs dans la fonction publique d'État sont liés à ce dispositif (14 000 départs). Ce taux est de 6,4 % dans la fonction publique territoriale (2 800 départs) et de 56 % dans la fonction publique hospitalière (près de 14 300 départs).

Au sein du régime général, la part des départs anticipés à la retraite est passée de 24,4 % des départs en 2011 à 46,1 % en 2017. Dans les régimes de fonctionnaires, la part des départs anticipés est même devenue majoritaire au cours de la même période en atteignant 56,2 % des départs en 2017, contre 37,7 % en 2011.

S'agissant des fonctionnaires relevant de la CNRACL (fonctions publiques territoriale et hospitalière) la part des départs anticipés est, en 2017, de plus de 70 % pour les hommes et environ 55 % pour les femmes. La moitié des hommes concernés et un cinquième des femmes ont bénéficié du dispositif de carrières longues.

Pour la CNRACL, les départs anticipés ne constituent plus, sur le plan statistique, une modalité dérogatoire de départ à la retraite, mais la modalité principale. L'importance des flux de départs anticipés à la retraite contribue à un taux d'activité plus faible de la classe d'âge des 55-64 ans en France que dans la moyenne des autres pays de l'Union européenne.

Outre le dispositif de catégories actives, au sein de la fonction publique, le nombre de départs anticipés pour

carrière longue augmente. Plus de 30 000 départs pour carrière longue sont intervenus en 2017, soit huit fois plus qu'en 2011. Selon les projections de la CNAV, c'est seulement au milieu des années 2030 que les départs anticipés au titre d'une carrière longue reviendraient à leur niveau de 2009.

Dans les fonctions publiques hospitalière et de l'État, la part des départs à la retraite liés à un classement en catégorie active a baissé entre 2004 et 2017 (de 69 % à 56 % et de 37 % à 24 %). Cette tendance est appelée à se poursuivre sous l'effet des reclassements en cours de carrière et d'entrées plus tardives dans la vie active, qui limitent le nombre d'agents susceptibles d'avoir travaillé 17 années en catégorie active. À partir de 2030, une baisse importante est attendue.

LE COMPTE PROFESSIONNEL DE PRÉVENTION, EX COMPTE DE PÉNIBILITÉ

Lors de la réforme des retraites de 2014, a été créé le compte personnel de prévention de la pénibilité (C3P), entré partiellement en vigueur à compter du 1er janvier 2015. Au 1er octobre 2017, il a été transformé en compte professionnel de prévention (C2P). Avec ce dispositif, les salariés exposés à différents facteurs de pénibilité bénéficient de points, en fonction de la durée de cette exposition (1 trimestre = 1 point). Ces points peuvent être utilisés de trois manières :

- heures de formation professionnelle pour accéder à un emploi moins ou non exposé,
- période de travail à temps partiel avec compensation salariale
- dans le cadre de la retraite, majoration de la durée d'assurance ou départ anticipé à partir de 60 ans.

En 2016, les employeurs de salariés ont déclaré que 820 100 de leurs collaborateurs étaient exposés à au moins l'un des dix facteurs de pénibilité retenus. Un salarié exposé sur cinq l'était au titre de plusieurs facteurs de pénibilité. Du fait de son caractère récent, son impact sur les conditions de départs anticipés à la retraite est peu mesurable.

LES DÉPARTS POUR INAPTITUDE

L'inaptitude, substituée ou non à une pension d'invalidité, est un dispositif ancien de départ anticipé. Dans les régimes de base et complémentaires des salariés du secteur privé, les assurés titulaires d'une pension d'invalidité et ceux reconnus inaptes au travail par le service médical de l'assurance maladie peuvent obtenir une pension de retraite à taux plein dès l'âge légal d'ouverture des droits à la retraite et cela quelle que soit leur durée d'assurance préalable. Dans les régimes de fonctionnaires, l'état de santé agit différemment sur les conditions de départ à la retraite. Un fonctionnaire atteint d'une invalidité dont le caractère permanent et stabilisé a été reconnu, se trouvant dans l'incapacité d'exercer ses fonctions et n'ayant pu être reclassé sur un autre emploi, peut être radié des cadres (après avis de la commission de réforme) et mis à la retraite pour invalidité sans condition d'âge.

Pour le régime général, environ 52 000 assurés sont partis à la retraite en 2017 par la voie d'une pension de retraite pour inaptitude substituée à une pension d'invalidité et 46 000 autres à la suite d'une reconnaissance de leur

inaptitude au travail, sans mise en invalidité préalable.

Dans le cadre de la réforme des retraites de 2010 a été ouvert, au sein du régime général et dans les régimes agricoles (salariés et exploitants), un droit à retraite à taux plein dès l'âge de 60 ans, sans condition de durée d'assurance préalable, pour les assurés justifiant d'un taux d'incapacité permanente reconnue à la suite d'une maladie professionnelle ou d'un accident du travail ayant entraîné des lésions identiques à celles indemnisées au titre d'une maladie professionnelle. Ce dispositif n'est pas une indemnisation liée à la pénibilité subie. Il dépend d'un certain degré d'incapacité d'un salarié à occuper un emploi. Le nombre d'attributions de retraites pour incapacité permanente au régime général s'est stabilisé autour de 3 500 par an entre 2012 et 2017. Ce dispositif pourrait connaître un nombre plus important de bénéficiaires dans les années à venir avec la réforme intervenue en 2017 qui transfère certains facteurs de pénibilité du compte professionnel de prévention au dispositif d'incapacité permanente. Selon le ministère chargé de la Sécurité Sociale, 6 500 assurés partiraient de manière anticipée à la retraite au motif d'une incapacité permanente à partir de 2022.

Les travailleurs handicapés ont accès à un dispositif spécifique. Prévue par la loi de réforme des retraites de 2003, la retraite anticipée pour les personnes handicapées (RATH) ouvre aux personnes justifiant d'un taux d'incapacité d'au moins 50 %, quel que soit leur régime d'affiliation, la possibilité de faire valoir leurs droits à retraite dès 55 ans, à taux plein. Elle est soumise à une double condition de durée d'assurance totale minimale et de durée cotisée minimale accomplies avec une reconnaissance de leur handicap. Elle s'accompagne d'une majoration de pension destinée à compenser les aléas de la carrière. Pour le régime général, 2 776 départs sont intervenus à ce titre en 2017. Environ 3 000 par an sont projetés sur la période 2019-2023.

Des évolutions contrastées du nombre global de pensions pour inaptitude au régime général

Après avoir reculé de 50 000 à 30 000 entre 2010 et 2012 à la suite du relèvement de l'âge légal de départ par la réforme de 2010, le nombre de bénéficiaires de pensions pour inaptitude a retrouvé, en 2017, son niveau initial avec 50 000 départs. Le nombre de pensions de retraite attribuées au titre de l'inaptitude au travail sans substitution à une pension d'invalidité a chuté de 70 000-80 000 par an avant 2011 à 40 000-50 000 depuis lors. Contrairement à celui des pensions substituées à des pensions d'invalidité, le flux des départs n'est pas revenu à son niveau antérieur, passé l'effet conjoncturel du relèvement de l'âge légal de départ à la retraite.

UNE INSTABILITÉ CHRONIQUE ET DES USAGES PAS TOUJOURS TRANSPARENTS

La Cour des Comptes s'étonne de l'instabilité des dispositifs de départs anticipés. Le législateur les modifie à chaque réforme. Ils servent bien souvent de mesures compensatrices. Ils incarnent la prise en compte par le Gouvernement responsable de la réforme des préoccupations de justice sociale et d'équilibre de la réforme. En

2003 comme en 2010, le dispositif de carrière sert de variable d'ajustement dans les négociations. Il en est de même en 2014.

La Cour des Comptes estime que le classement des emplois des catégories actives au sein de la fonction publique est sujet à caution. Le droit à bénéficier d'un départ anticipé au titre de la catégorie active repose sur des déclarations des employeurs peu vérifiées. La Cour estime que les dispositifs liés à la pénibilité comme le Compte de Prévention Professionnelle sont complexes et peu opérationnels.

La Cour des Comptes considère que les mécanismes de départs anticipés sont déphasés des espérances de vie à la retraite. Ils obéissent à d'autres considérations. La plupart des dispositifs ne bénéficient pas d'une analyse documentée de l'espérance de vie de leurs bénéficiaires. Selon le service des retraites de l'État, l'écart d'espérance de vie à 60 ans n'est pas significatif en moyenne entre les catégories actives (26,7 ans en moyenne) et sédentaires (27,6 ans). Pour les femmes, l'espérance de vie à 60 ans est même supérieure pour les catégories actives (29,8 ans contre 29,1 ans pour les sédentaires), en raison probablement du caractère très féminisé du corps des instituteurs, dont la pénibilité n'est pas fondamentalement différente de celle du corps des professeurs des écoles, qui sont eux sédentaires. Les corps « en tenue » se distinguent toutefois par une espérance de vie à 60 ans inférieure de trois à quatre ans à celle des agents sédentaires (par exemple, 24,3 ans pour les policiers et 23,6 ans pour les surveillants pénitentiaires).

LES DÉPARTS ANTICIPÉS ET L'EMPLOI DES SENIORS, UNE SEULE ET MÊME PROBLÉMATIQUE

En France, le taux d'emploi des salariés de 55 à 64 ans a augmenté depuis les années 2000 avec la fin des préretraites, l'allongement de la durée de cotisation pour obtenir une retraite à taux plein et le report de deux ans de l'âge de la retraite. Au début de l'année 2019, il atteignait 52,3 % contre 36 % en 2003. Il demeure néanmoins inférieur à celui de la moyenne de l'Union européenne (59,1 %), du fait de la faiblesse du taux d'emploi des 60-64 ans. La question des départs précoces renvoie donc à la question du maintien en emploi des seniors. Si les Français sont, à titre individuel, pour une liquidation des droits à pension le plus tôt possible, les dirigeants d'entreprise ne sont pas loin de penser de même. De ce fait, les départs anticipés constituent un moyen de gestion des effectifs. La France se caractérise par un taux d'emploi faible après 55 ans.

EN FIN DE CARRIÈRE, LE CHÔMAGE EST BIEN SOUVENT L'ANTICHAMBRE DE LA RETRAITE

Le taux de chômage des seniors reste nettement inférieur à moyenne nationale, 6,5 % contre 8,7 % au début de l'année 2019. Cependant ces deux dernières années, le nombre de demandeurs d'emploi de plus de 50 ans s'est accru du fait de l'augmentation des effectifs des générations en âge de travailler, du recul des âges de départ à la retraite, ainsi que de la transformation accélérée des métiers. Selon les données de l'INSEE, le nombre de chômeurs de 50 ans et plus a été multiplié par deux depuis 2008 (576 000

en 2017 et encore 554 000 au premier trimestre 2019), soit une hausse beaucoup plus importante que celle du nombre de chômeurs âgés de 15 à 24 ans (+11 %) et de 25 à 49 ans (+26 %).

Le chômage des seniors est un chômage d'exclusion, de basculement. Les périodes de chômage sont surtout plus longues pour les séniors, 673 jours en moyenne au deuxième trimestre 2018 pour les chômeurs de plus de 50 ans, contre 388 jours à la même période pour l'ensemble des demandeurs d'emploi. Parmi les sans-emploi de 50 ans et plus, le taux de chômeurs de longue durée est passé de 59 % à 63 %, et celui des chômeurs de très longue durée de 38 % à 41 %. La part des 50 ans et plus parmi les chômeurs de longue durée est ainsi passée de 22 à 29 % et de 26 à 35 % parmi ceux de très longue durée.

Cette situation témoigne de la difficulté de retrouver un emploi pour les seniors qui se trouvent au chômage. Les entreprises n'ont pas intégré complètement le recul de l'âge de départ en retraite sur la gestion de leurs effectifs.

Cette évolution de l'emploi des seniors conduit à une forte augmentation des effectifs de la tranche d'âge des 60-64 ans parmi les bénéficiaires de l'allocation d'aide au retour à l'emploi (ARE) et de l'allocation de solidarité spécifique (ASS) ainsi que des minimas sociaux. Pour l'ARE, leur poids dans la classe d'âge correspondante a progressé de 87 % depuis 2010, tandis que le total des allocations versées a augmenté de plus de 45 % sur la même période, contre seulement 21 % pour l'ensemble des bénéficiaires. Pour l'ASS, la part des allocataires âgés de 60 à 64 ans croît de 60 % depuis 2010 et les dépenses augmentent de 75 %, contre 37 % pour la population générale des bénéficiaires. Les plus fortes croissances se concentrent sur les personnes gérées de 60 et 61 ans qui sont directement concernées par le report de l'âge de départ à la retraite de 60 à 62 ans.

La loi du 9 novembre 2010 portant réforme des retraites n'a donné lieu à aucune étude d'impact solide sur les effets potentiels des mesures de report d'âge en termes de basculement dans l'inactivité et les minima sociaux.

Le coût de la prise en charge des séniors touchés par les mesures de report d'âge de liquidation des droits à la retraite et qui se trouvent exclus du marché du travail, s'élevait, au début 2018, à plus de 700 millions d'euros au titre de la solidarité nationale et près de 800 millions d'euros pour le régime d'assurance-chômage, soit environ 1,5 milliard d'euros par an. En y ajoutant les organismes complémentaires, le coût global dépasse deux milliards d'euros.

UNE VULNÉRABILITÉ ACCRUE DES PERSONNES EN ATTENTE DE LIQUIDATION DE LEURS DROITS

Selon la Drees, en 2018, 56 % des ménages composés de séniors qui ne sont ni en emploi, ni en retraite perçoivent des minima sociaux, contre seulement 12 % pour l'ensemble des ménages de séniors. Ces revenus de solidarité représentent, à eux seuls, 30 % de leur revenu disponible. Quant aux revenus de remplacement (pensions d'invalidité et allocations-chômage), ils composent 44 % du revenu disponible des ménages de séniors ni en emploi, ni en retraite qui les reçoivent, alors que

cette part est de 4 % pour l'ensemble des ménages de séniors. Ces ménages sont confrontés à une précarité sociale importante. Leur taux de pauvreté est de 54 % après redistribution quand celui des retraités est de 8 %. Le taux de pauvreté des seniors sans emploi est supérieur à celui constaté pour les personnes sans emploi âgées de 25 à 52 ans (47 % après redistribution).

LES POLITIQUES EN FAVEUR DE L'EMPLOI DES SENIORS EN DEMI-TEINTES

Les pouvoirs publics tentent depuis plusieurs années de favoriser l'emploi des plus de 50 ans. Un plan « séniors » avait été adopté en 2006. Les préretraites ont été progressivement supprimées tout comme la dispense de recherche d'emploi. Une obligation de négociation collective au sein des branches et des entreprises sur l'emploi des séniors a été instituée en contrepartie de la suppression de la contribution Delalande calculée en fonction des licenciements de salariés âgés de plus de 50 ans, François Hollande a créé en 2013 le contrat de génération en faveur de l'emploi des seniors. Ce dispositif a été supprimé en 2017 en raison de son insuccès tout comme l'obligation de négociation dans les branches. Dans le cadre du contrat génération, les pouvoirs publics avaient prévu le doublement de l'aide à l'embauche quand elle donne lieu à l'emploi simultané d'un sénior et d'un jeune. Un contrat de professionnalisation avait par ailleurs été introduit pour les plus de 45 ans afin de faciliter l'accès à la formation. Pour la Cour des Comptes, l'ensemble des mesures prises lors de ces dix dernières années sont décevantes.

INNOVER POUR AMÉLIORER LE TAUX D'EMPLOI DES SENIORS

L'ardente obligation de la formation

Le levier de la formation professionnelle reste mal utilisé. Ainsi, le taux d'accès à la formation diminue nettement avec l'âge. Cette situation s'applique également aux chômeurs. Selon les données de Pôle emploi, les demandeurs d'emploi âgés de plus de 55 ans avaient, en 2017, un taux d'accès à la formation de 3,2 %, soit 8,8 points de moins que la moyenne des demandeurs d'emploi. Les seniors sont moins épaulés par les services de Pôle Emploi que les autres demandeurs d'emploi. Les difficultés qu'ils rencontrent à retrouver un emploi décourageraient le personnel de Pôle Emploi à leur consacrer du temps. Pour autant, le contrôle de la recherche d'emploi ne révèle pas d'insuffisance de recherche plus marquée chez les séniors. Au contraire, dans le cadre du contrôle aléatoire, le taux de radiation des séniors (9 %) est plus faible que celui de l'ensemble des demandeurs d'emploi (12 %). La Cour des Comptes préconise qu'un accompagnement dédié soit institué en faveur des demandeurs d'emploi seniors.

La question sensible des rémunérations

La gestion des fins de carrière soulève la question de l'organisation du départ à la retraite ainsi que celle de l'évolution des rémunérations. Le départ progressif à la retraite est pour le moment un échec.

La question de l'ancienneté est un sujet également pouvant donner lieu à des évolutions. La France se caractérise par une rémunération qui progresse avec le

nombre d'années passées dans l'entreprise et par un droit social rendant plus coûteux les licenciements après 50 ans. Les conventions collectives confortent bien souvent ces caractéristiques. Ces deux aspects peuvent rendre difficile l'embauche des seniors. Par ailleurs, les entreprises craignent un nombre plus important d'arrêts maladie voire d'invalidités avec des personnes de plus de 50 ans. La mise en place de mécanisme assurantiel visant à lisser les coûts induits par l'emploi des seniors pourrait être étudiée au niveau des branches professionnelles.

La création d'un index seniors

L'instauration d'un index senior au sein des entreprises est étudiée par les pouvoirs publics. Les aides publiques pourraient être modulées en fonction de cet index qui serait calculé à partir de plusieurs critères tels que le nombre de seniors dans l'entreprise, l'accès à la formation, l'embauche de plus de 50 ans. Ce système peu libéral pourrait générer des effets pervers en termes de coûts, d'égalité de traitement au sein et entre les entreprises. Ainsi, les start-up pourraient être pénalisées.

L'augmentation du taux d'emploi des seniors est considérée comme une des solutions pour garantir l'équilibre à terme des régimes de retraite. Cette augmentation ne peut pas être exclusivement quantitative, elle se doit d'être aussi qualitative, faute de quoi elle pourrait déboucher sur un jeu de bonneteau au niveau des caisses en charge de la protection sociale. Elle suppose une adaptation du droit du travail afin de prendre en compte les spécificités de l'emploi des seniors en permettant une meilleure adéquation entre offre et demande de travail pour cette catégorie d'âge d'actifs.

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

	RENDEMENTS ET PLAFONDS	COLLECTES NETTES ET ENCOURS
Livret A et Livret Bleu	0,75 % Plafond 22 950 euros	**Septembre 2019 :** +1,06 milliard d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +15,77 milliards d'euros **Encours** : 299,6 milliards d'euros
Livret de Développement Durable	0,75 % Plafond 12 000 euros	**Septembre 2019 :** -400 millions d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +3,57 milliards d'euros **Encours** : 111,2 milliards d'euros
Plan d'Épargne-logement	1 % Pour PEL ouverts à compter du 1er/08/2016 Plafond 61 200 euros	**Septembre 2019 :** - 51 millions d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +404 millions d'euros **Encours :** 276,815 milliards d'euros
Compte Épargne-logement	0,50 % Plafond 15 300 euros	**Septembre 2019 :** +60 millions d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +261 millions d'euros **Encours :** 29,575 milliards d'euros
Livret d'Épargne jeune	Minimum 0,75 % Plafond : 1 600 euros	**Septembre 2019 :** -5 millions d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** -112 millions d'euros **Encours :** 5,821 milliards d'euros
Livret d'Épargne Populaire	1,25 % Plafond : 7 700 euros	**Septembre 2019 :** -2,710 milliards d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** -4,894 milliards d'euros **Encours** : 38,378 milliards d'euros
Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers	0,22 % (septembre 2019) Pas de plafond légal	**Septembre 2019 :** + 3, 048 milliards d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +10,392 milliards d'euros **Encours avril** : 158,154 milliards d'euros
PEA	Plafond 150 000 euros	**Nombre (juin 2019)** : 4,755 millions **Encours (juin 2019)** : 92,28 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 75 000 euros	**Nombre (juin 2019)** : 85 523 **Encours (juin 2019)** : 1,28 milliard d'euros
Assurance vie Rendement des fonds euros en 2018 Rendement moyen des UC en 2018	1,8 % -8,9 %	**Septembre 2019 :** +2,9 milliards d'euros **Évolution depuis le 1er janvier 2019 :** +22,3 milliards d'euros **Encours** : 1 776 milliards d'euros
SCPI Rendement moyen 2018	4,35 %	

Sources : Banque de France – FFA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations – CDE - *provisoire

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

	RÉSULTATS
CAC au 31 décembre 2018	**4 730,69**
CAC au 31 octobre 2019	**5 729,86**
Évolution en octobre	+1,58 %
Évolution depuis le 1er janvier	+21,12 %
DAXX au 28 décembre 2018	**10 558,96**
DAXX au 31 octobre 2019	**12 866,79**
Évolution en octobre	+3,92 %
Évolution depuis le 1er janvier	+21,86 %
Footsie au 31 décembre 2018	**6 728,13**
Footsie au 31 octobre 2019	**7 248,38**
Évolution en octobre	**-2,39** %
Évolution depuis le 1er janvier	+7,73 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2018	**3 173,13**
Euro Stoxx au 31 octobre 2019	**3 604,41**
Évolution en octobre	+1,65 %
Évolution depuis le 1er janvier	+20,09 %
Dow Jones au 31 décembre 2018	**23,327.46**
Dow Jones au 31 octobre 2019	**27 046,2**
Évolution en octobre	+0,84 %
Évolution depuis le 1er janvier	+15,94 %
Nasdaq au 31 décembre 2018	**6 635,28**
Nasdaq au 31 octobre 2019	**8 292,36**
Évolution en octobre	+4,44 %
Évolution depuis le 1er janvier	+24,97 %
Nikkei au 28 décembre 2018	**20 014,77**
Nikkei au 31 octobre 2019	**22 927,04**
Évolution en octobre	+4,79 %
Évolution depuis le 1er janvier	+14,55 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2018	**2 493,89**
Shanghai Composite au 31 octobre 2019	**2 929,06**
Évolution en octobre	+0,82 %
Évolution depuis le 1er janvier	+17,45 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2018	**1,1447**
Parité euro/dollar au 31 octobre 2019	**1,1148**
Évolution en octobre	+1,89 %
Évolution depuis le 1er janvier	-2,73 %
Once d'or au 31 décembre 2018 en dollars	**1 280,690**
Once d'or en dollars au 31 octobre 2019	**1 510,570**
Évolution en octobre	+0,93 %
Évolution depuis le 1er janvier	+17,18 %
Pétrole Brent au 31 décembre 2018	**53,429**
Pétrole de Brent en dollars au 31 octobre 2019	**60,160**
Évolution en octobre	-2,75 %
Évolution depuis le 1er janvier	+11,12 %

TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT

	TAUX
Taux OAT à 10 ans	
Au 31 décembre 2018	0,710 %
Au 31 juillet 2019	-0,186 %
Au 30 août 2019	-0,398 %
Au 30 septembre 2019	-0,274 %
Au 31 octobre 2019	**-0,099 %**
Taux du Bund à 10 ans	
Au 31 décembre 2018	0,246 %
Au 31 juillet 2019	-0,439 %
Au 30 août 2019	-0,708 %
Au 30 septembre 2019	-0,573 %
Au 31 octobre 2019	**-0,409 %**
Taux de l'US Bond à 10 ans	
Au 31 décembre 2018	2,722 %
Au 31 juillet 2019	2,011 %
Au 30 août 2019	1,505 %
Au 30 septembre 2019	1,684 %
Au 31 octobre 2019	**1,700 %**
Taux de l'Euribor Au 31 octobre 2019	
Taux de l'Euribor à 1 mois	-0,437 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	-0,394 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	-0,337 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	-0,273 %
Crédit immobilier (Taux du marché - Source Empruntis au 31 octobre 2019)	
10 ans	0,75 %
15 ans	0,90 %
20 ans	1,10 %
25 ans	1,35 %
30 ans	1,70 %
Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) :	
Taux effectifs moyens constatés pour le 3e trimestre 2019 (BdF)	
Prêts à taux fixe	
Prêts d'une durée inférieure à 10 ans	2,00 %
Prêts d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	2,00 %
Prêts d'une durée supérieure à 20 ans	2,08 %
Prêts à taux variable	1,81 %
Prêt-relais taux moyen pratique	2,24 %
Prêts aux particuliers (immobilier) : taux de l'usure applicables au 4e trimestre 2019	
Prêts à taux fixe	
Prêts d'une durée inférieure à 10 ans	2,67 %
Prêts d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	2,67 %
Prêts d'une durée supérieure à 20 ans	2,77 %
Prêts à taux variable	2,41 %
Prêt-relais taux moyen pratique	2,99 %
Prêt à la consommation de moins de 75 000 euros	
(Taux effectifs moyens constatés pour le 3e trimestre 2019 par la Banque de France)	
Montant inférieur à 3 000 euros	15,78 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	9,09 %
Montant supérieur à 6 000 euros	4,31 %
Prêts découverts de comptes	10,36 %
Prêts à la consommation, taux de l'usure applicables au 4e trimestre 2019	
Montant inférieur à 3 000 euros	21,04 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	12,12 %
Montant supérieur à 6 000 euros	5,75 %
Prêts de découverts de compte	13,81 %

TABLEAU DE BORD RETRAITE

	MONTANT ET ÉVOLUTION	COMMENTAIRES
Pension régime de base	Revalorisation de +0,3 % le 1er janvier 2019	Minimum contributif : 636,56 euros par mois au 1er janvier 2019 Maximum pension de base : 1 688,50 euros par mois
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : 1,2714 € au 1er novembre 2019	
IRCANTEC	Valeur du point : 0,48031 € au 1er janvier 2019	
Indépendants	Valeur du point : 1,18 euro	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : 14,45 euros	La valeur du point d'indice de pension militaire d'invalidité et des victimes de guerre est fixée à 14,45 €, rétroactivement au 1er avril 2017.
Montant du minimum vieillesse	L'Allocation de solidarité aux personnes âgées, appelée également minimum vieillesse est revalorisée de **35 €** en 2019 pour atteindre **868,20 €** par mois pour une personne seule. Cette hausse est de **54 €** pour les couples, portant le montant de l'allocation à **1 347,88 €** au 1er janvier 2019.	Au 1er janvier 2020, le minimum vieillesse doit atteindre pour une personne seule 903 euros par mois.
Allocation veuvage	616,65 euros par mois au 1er janvier 2019	Plafond de ressources au 1er janvier 2019 : 10 941,48 euros par an
Réversion	Plafond de ressources au 1er janvier 2019 : 20 862,40 euros par an, pour un veuf ou une veuve célibataire 33 379,84 euros, par an, pour une personne remariée, pacsée, ou en concubinage Minimum de pension Si le défunt justifiait de 15 ans (60 trimestres) d'assurance retraite au régime général : 3 444,02 euros par an (soit 287 € par mois) au 1er janvier 2019 Majoration par enfant à charge : 97,36 euros au 1er janvier 2019	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute (droits directs y compris majoration pour enfants) en 2016. **Tous régimes confondus** **Pour les hommes** **Pour les femmes**	 1 389 euros 1 739 euros 1 065 euros	Avec droits dérivés 1 532 euros 17 690 euros 1 322 euros

a

L'AGENDA DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

6 novembre	Déjeuner du Conseil scientifique du Cercle de l'Epargne en présence de Valérie Albouy, Chef du département au Cercle National des Armées
	Intervention de Philippe Crevel dans le cadre d'une table ronde organisée par Option Finances sur le thème « Épargne retraite, un nouveau Pacte pour l'entreprise ? »
15 novembre	Intervention de Philippe Crevel sur le thème de la conjoncture économique devant les délégués sociétaires ALM à Grenoble
29 novembre	Participation de Philippe Crevel au Conseil d'administration d'Amphitéa

Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : www.cercledelÉpargne.fr

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargnent/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, **Marie-Claire Carrère-Gée**, présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **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, Philippe Georges, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **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, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Inseec Paris, **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.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :
Sarah Le Gouez
0613907548
slegouez@cercledelépargne.fr

AG2R LA MONDIALE

AMPHITÉA
Association d'assurés partenaire d'AG2R LA MONDIALE