

# LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

## *L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS EN TEMPS DE CRISE*

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite  
14/16, Boulevard Malesherbes 75008 PARIS  
Tél. : 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05  
[contact@cercledelepargne.fr](mailto:contact@cercledelepargne.fr)  
[www.cercledelepargne.com](http://www.cercledelepargne.com)



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

# LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

## L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS EN TEMPS DE CRISE

---

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

### SOMMAIRE

L'ÉPARGNE, LE NERF MÉCONNU DE LA CROISSANCE	03
UN TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ AVANT MÊME LA CRISE DU COVID-19	06
CRISE DU COVID, UNE BRUSQUE MONTÉE DU TAUX D'ÉPARGNE	09
QUE FAIRE DU SURCROÎT D'ÉPARGNE ?	11

# L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS EN TEMPS DE CRISE

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

L'épargne est une renonciation à la consommation. C'est la part non consommée ou investie des revenus des ménages. Avec le confinement qui entraîne la fermeture d'une grande partie des commerces, le taux d'épargne a fortement progressé au mois de mars. Après la reprise de l'activité, cette épargne subie est appelée à se réduire à un rythme qui dépendra de l'évolution de l'épidémie et de la crise économique. Par précaution, les ménages risquent de maintenir leur épargne à un niveau élevé pendant plusieurs mois.

Les milliards d'euros économisés entre mars et mai font des envieux. Certains rêvent de la capter pour l'orienter vers l'économie, d'autres de la taxer pour financer les déficits abyssaux laissés par la crise du COVID-19. Face à l'épargne, les pouvoirs publics sont toujours mécontents, il y en a trop ou pas assez, elle n'est jamais bien orientée. L'épargnant est par nature suspect, suspect de ne pas avoir consommé son revenu, suspect d'avoir mis de l'argent de côté, symbole d'une richesse accumulée au détriment des autres, suspect de ne pas savoir bien utiliser ou placer son argent. En 2020, le concours Lépine de l'épargne est ouvert avec des propositions de création de nouveaux produits d'épargne ou de taxation de l'épargne.

## L'ÉPARGNE, LE NERF MÉCONNU DE LA CROISSANCE

L'utilisation de l'épargne conditionne le contenu de la croissance et la force de cette dernière. Si la croissance a été aussi faible jusqu'à la première révolution industrielle (à partir des années 1750/1780), c'est en partie en raison de l'affectation de l'épargne à la construction de châteaux, de forteresses et de cathédrales. La captation des revenus par une très petite minorité ne favorisait pas l'investissement dans des activités commerciales.

L'épargne au sens moderne du terme se développe concomitamment aux

capitalisme. Avant le XVIII<sup>e</sup> siècle, le terme d'épargne renvoie à la gestion du Trésor du Roi ou au processus de thésaurisation que pratiquent les familles les plus riches. *L'Avare* de Molière illustre l'image de l'épargnant durant le Grand Siècle. Les capitaux disponibles doivent être affectés à l'édification de châteaux ou d'églises ou au financement des croisades. Les nobles sont également invités à venir en aide aux plus pauvres en finançant des institutions religieuses. Dans les familles les plus riches, en France ou au Royaume-Uni, celui en charge de la gestion de l'argent prend le titre d'économe ou de « saving man ». Son objectif est de récupérer ce qui est



possible après paiement des dépenses incontournables.

Jusqu'à la Révolution, l'investissement industriel et commercial est interdit aux nobles sous peine de déroger à leur statut. Ils peuvent, en revanche, développer des usines d'armement qui servent la couronne. C'est pour cette raison que plusieurs nobles français ont été des maîtres de forges (famille de Wendel par exemple). Les métiers de l'argent sont proscrits. De ce fait, ce sont les bannis, les juifs et les Protestants qui s'en font une spécialité. À partir de la fin du XVII<sup>e</sup> siècle, dans les Provinces Unies, au Royaume-Uni, en Italie, des banquiers proposent de recourir à l'argent public pour financer des opérations industrielles et commerciales remettant au goût du jour des pratiques en vigueur chez les Phéniciens. Ce mouvement s'intensifie à partir de 1750 grâce au développement de nouvelles financières initiées par plusieurs savants. L'Italie a été en pointe malgré ou à cause du poids de l'Église. Les Franciscains ne s'interdisaient pas de réaliser des opérations financières avec des prêts à taux réduits. Les rentes viagères du financier italien, Nicolas Tonti, voient le jour vers 1650. L'endettement croissant des États, particulièrement en France, a joué un rôle important dans la mobilisation des revenus et du patrimoine des citoyens. La Révolution française, les guerres napoléoniennes, les premiers embargos économiques ont stimulé l'endettement et l'imagination financière.

L'épargne a toujours eu deux versants, la prévoyance avec comme objectif la protection, la garantie de disposer de revenus en cas de problème, et l'investissement avec le financement de l'économie ou de l'État. Jusqu'au XVIII<sup>e</sup> siècle, épargner n'est pas naturel. L'épargne est mal considérée. Cette appréciation repose sur le précepte évangélique qui recommande de s'en

remettre à la Providence divine pour les besoins de la vie. Si accumulation, il doit y avoir, c'est pour la vie future. Ainsi, seule l'Église peut en être le dépositaire. Toute accumulation temporelle est considérée comme un péché d'avarice. Pour éviter de tomber sous le coup de cette faute, il faut redistribuer pour des œuvres charitables. Longtemps, l'aspect prévoyance de l'épargne l'a emporté sur l'aspect économique certainement pour des raisons religieuses. Même pour les philosophes des Lumières, elle avait avant tout un rôle social et pédagogique, permettre aux citoyens de se protéger des aléas de la vie.

### **L'épargne, une affaire d'État surtout en France pour le plus grand malheur de l'économie**

L'épargne est selon l'Encyclopédie, en France, « *une affaire d'État mais malheureusement, il n'est peut-être pas de peuple aujourd'hui moins amateur ni moins au fait de l'épargne, que les Français ; et en conséquence, il n'en est guère de plus agité, de plus exposé aux chagrins et aux misères de la vie* ». Si la Révolution a provoqué un retard économique important pour la France à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle, ce dernier n'est pas sans lien avec le rapport à l'argent et à l'épargne qu'avaient les Français et leurs dirigeants. Dans l'Allemagne non unifiée de l'époque, les Princes des petits États qui la composaient, avaient la nécessité, pour survivre, de se doter d'une économie tournée vers les échanges et autant que possible industrielle. De ce fait, ils encourageaient la création d'entreprises pouvant rayonner au-delà des frontières. En France, le rayonnement de l'État passait par la magnificence des lieux de pouvoirs et par les conquêtes. L'État avait donc une ardente obligation de collecter des ressources pour ses besoins. Comme les Français souhaitaient se protéger des vicissitudes



de la vie, les pouvoirs publics leur offrent de la rente d'État. Au cours du XIX<sup>e</sup> siècle, les gouvernements utiliseront l'épargne ainsi collectée pour financer les grands travaux d'intérêt général, tels que la jonction des rivières, le dessèchement des marais, l'exploitation des landes, la plantation des chemins, etc. Les épargnants furent également mis à contribution afin de développer des alliances avec d'autres puissances à travers, par exemple, la souscription des fameux emprunts russes qui ont laissé un triste souvenir au sein de nombreuses familles, emprunts partiellement remboursés après la chute de l'URSS.

Les flux d'épargne sont ainsi orientés vers des circuits publics. Si Clavière, Turgot et Dupont entrevoient le rôle positif de l'épargne pour développer l'économie, ils sont des cas assez isolés. À la même époque, en Angleterre, en 1776, Adam Smith, dans la *Richesse des nations* exalte les vertus de l'épargne et la place qu'elle doit prendre dans les circuits économiques. En Prusse, le roi de Prusse Frédéric Guillaume soulignait « *les petites épargnes ressemblent aux gouttes d'eau dont la réunion peut former ensuite les ruisseaux, les rivières...* ».

### **La retraite, l'épargne, un vieux couple**

En Europe, dès la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle, la question du financement des personnes âgées conduit au développement de l'assurance. L'acuité de cette question est d'autant plus forte que les débuts de l'industrialisation ont poussé de nombreux paysans à rejoindre les villes et à ne plus disposer de revenus au moment de la vieillesse. Les progrès des mathématiques, plus particulièrement dans le domaine actuariel, stimulent la mise au point de meilleures techniques, plus particulièrement dans le domaine des rentes viagères. Destinés initialement aux finances publiques, les travaux

conduits par les arithméticiens et les financiers sur les intérêts composés et les probabilités mettent en avant une nouvelle unité de compte, celle du cycle de vie, qui supporte, en termes pratiques et techniques, l'idée de la prévoyance.

Les grandes banques naissent au cours du XIX<sup>e</sup> siècle en utilisant les nouvelles techniques financières afin de financer des projets de plus en plus nombreux que ce soit en Europe, aux États-Unis ou dans les colonies. Le crédit se nourrit de l'épargne. La transformation de dépôts liquides en crédits à moyen et long terme dans le cadre de l'intermédiation est à l'origine de l'essor économique de ce siècle et de quelques crises financières.

Sans circuit de financement sûr, il n'y a ni investissement ni de croissance. L'économie contemporaine repose sur un pilier bancaire et un pilier assurantiel, financer et garantir. Après la Seconde Guerre mondiale, la reconstruction de l'Europe s'est opérée grâce au Plan Marshall qui garantissait l'accès aux ressources financières américaines, la garantie était assurée par l'Union européenne des paiements. Plus récemment, l'Europe de l'Est a réussi sa métamorphose en une génération en bénéficiant de sources de financement communautaires. La garantie était, en ce qui les concerne, l'adhésion à l'Union européenne.

### **L'épargne, la question de son utilité relative**

La bonne utilisation de l'épargne est une condition clé pour une croissance forte et pérenne. Si l'Europe ne manque pas de liquidités, la question de leur affectation se pose. Aujourd'hui, au sein de la zone euro, et en France tout particulièrement, deux tiers de l'épargne disponible seraient captés par l'immobilier. Le tiers restant



serait à 60 % affecté au financement des pouvoirs publics. Le solde, soit 13 % du total de l'épargne serait dirigé vers les entreprises. Certes, il est réducteur d'affirmer que d'un côté, il y aurait l'épargne utile, celle qui serait affectée aux entreprises et de l'autre épargne inutile affectée à la construction et aux déficits publics. Le bâtiment, les infrastructures, l'éducation, etc. Ont une indéniable utilité mais, ce qui pose aujourd'hui un problème, c'est la répartition qui apparaît aux yeux de beaucoup comme déséquilibrée.

Pour certains, un autre classement doit être réalisé. L'épargne inutile serait celle qui alimente la spéculation tant immobilière que financière, celle qui sert à financer des dépenses publiques courantes, l'épargne utile serait constituée des apports directs au capital aux entreprises, des prêts pour réaliser des infrastructures publiques ou pour financer la recherche et l'éducation.

Acheter une action sur un marché secondaire n'a pas d'effet direct sur la création de valeur au niveau des entreprises. C'est un élément-clé du marché des actions. Cela permet de mesurer en permanence la valeur de l'entreprise mais cela ne contribue pas directement à l'obtention de gains de productivité. De même, acheter un logement ancien est un acte patrimonial sans effet économique direct. Certes, l'ancien propriétaire pourra affecter l'argent reçu à la consommation ou à un investissement productif, mais il pourra également soit le thésauriser, soit acquérir un logement ancien ou des obligations d'État.

Le poids des logements dans le patrimoine des ménages européens

tend à augmenter au détriment des actions et des autres actifs financiers en relation avec la baisse des taux d'intérêt et la concentration des populations au sein de grandes métropoles.

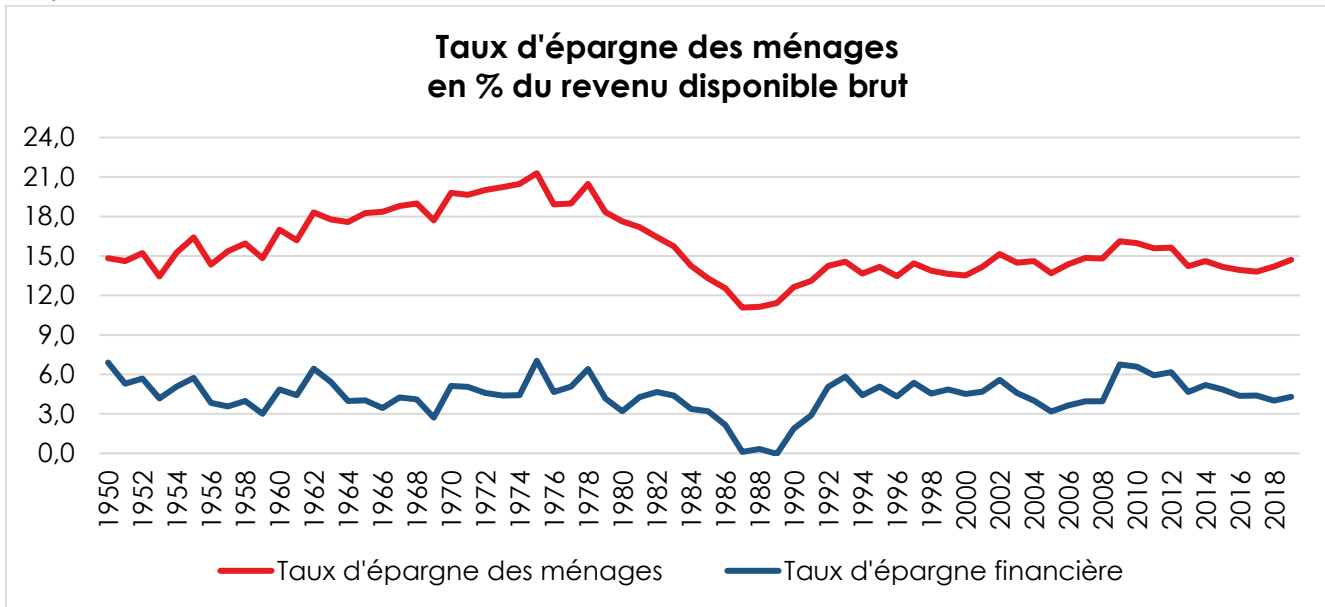
## **UN TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ AVANT MÊME LA CRISE DU COVID-19**

Depuis 2018, les Français avaient tendance à accroître leur effort d'épargne. La crise des « gilets jaunes » et les grèves relatives au projet de réforme des retraites les avaient conduits à restreindre leurs dépenses de consommation. La difficulté d'accès aux centres commerciaux ainsi qu'aux centres-villes a pesé sur les dépenses, tout comme la crainte générée par ces mouvements sociaux. Le plan de sortie de la crise des « gilets jaunes » à la fin de l'année 2018 a abouti à une redistribution de 17 milliards d'euros au profit des Français à faibles revenus. Contrairement aux prévisions, ces milliards n'ont pas été consommés. Ils ont été en grande partie épargnés. Ce phénomène dépasse le simple territoire français. Les taux d'épargne étaient en hausse au sein des pays occidentaux, États-Unis compris. Le vieillissement de la population avec en filigrane la question du financement des retraites explique en grande partie cette augmentation.

L'épargne de précaution tend à s'accroître avec la succession des crises. Lors de celle de 2008, le taux d'épargne, en France, avait fortement augmenté, passant de 14,8 % en 2007 à 16,1 %. Il n'a réellement baissé qu'après la crise des dettes souveraines de 2011/2013. Le taux d'épargne est revenu à 13,9 % en 2016



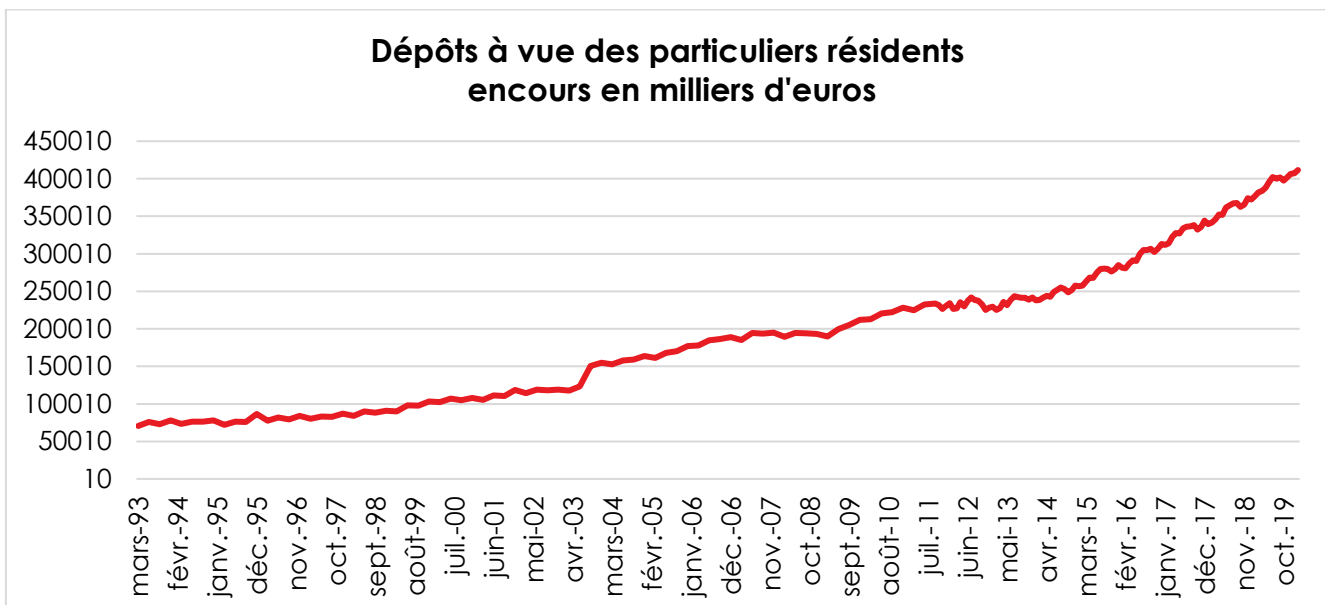
avant de remonter progressivement à 15 % à la fin de l'année 2019.



Cercle de l'Épargne - INSEE

Depuis la crise financière de 2008, les ménages ont renforcé leur épargne de précaution en privilégiant leurs dépôts à vue et leurs livrets réglementés. Les dépôts à vue sont ainsi passés de 195 à 212 milliards d'euros de décembre 2007 à décembre 2009. Au mois de

décembre 2012, leur encours a atteint 242 milliards d'euros. Avec la baisse des taux d'intérêt, il a poursuivi sa progression pour s'élever à 411 milliards d'euros au mois de février 2020.



Cercle de l'Épargne - Banque de France

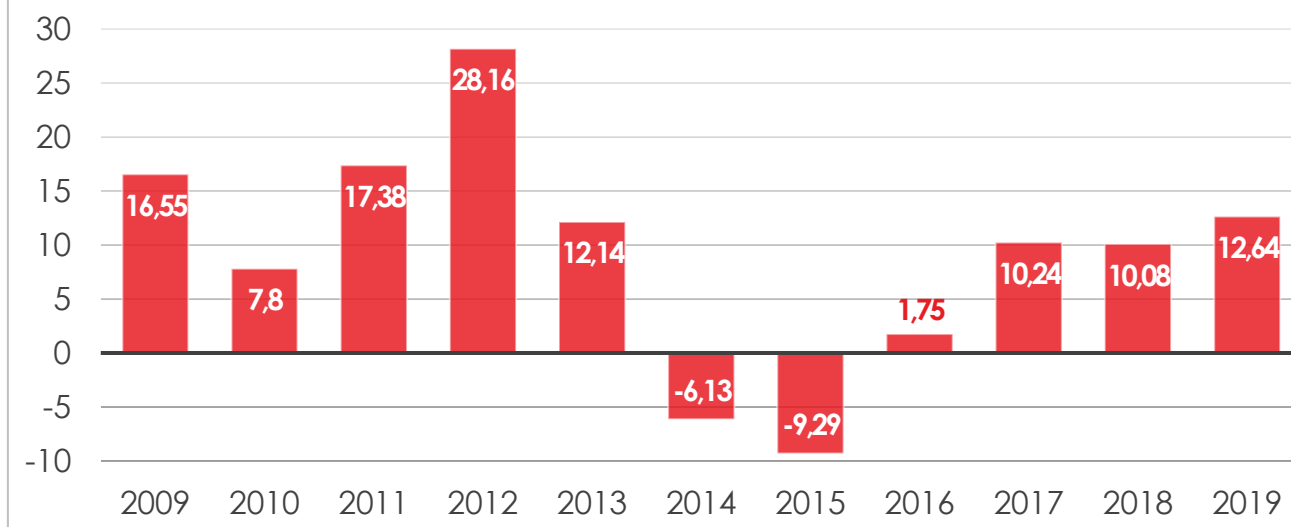
Que ce soit entre 2007 et 2009 ou entre 2011 et 2013, les ménages français ont, lors des deux précédentes crises, placé une part non négligeable

de leurs liquidités sur le Livret A ainsi que sur le Livret de Développement Durable et Solidaire.





### Collecte nette en milliards d'euros du Livret A

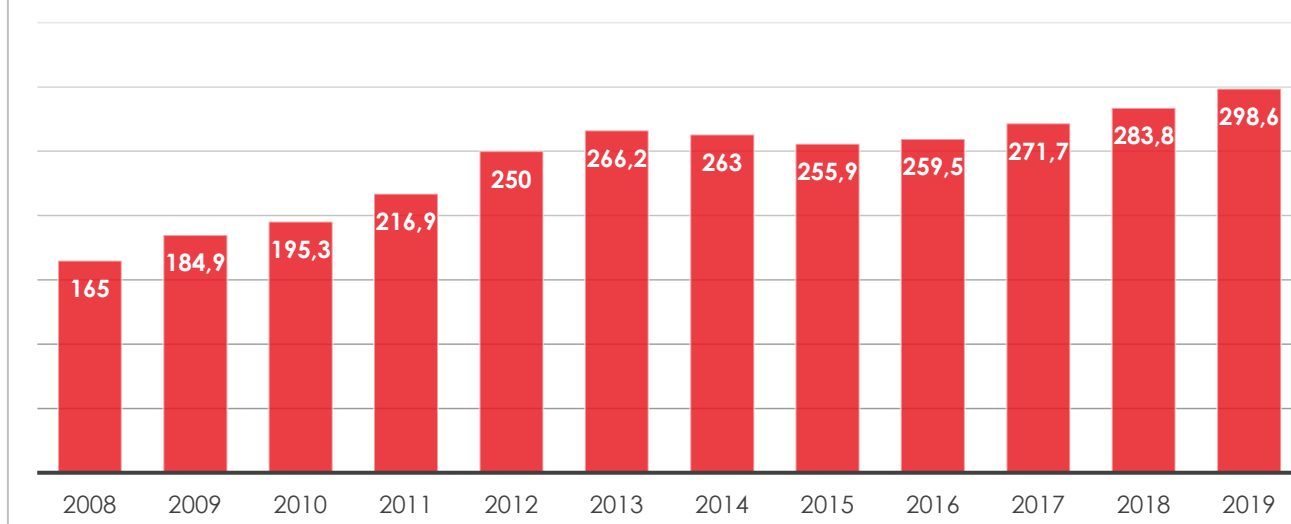


Cercle de l'Épargne – Données Caisse des Dépôts et Consignation

Au-delà de la crise grecque, la collecte de 2012 et de 2013 avait été favorisée par le relèvement du plafond du Livret A de 15 300 à 22 950 euros. Les décollectes de 2014 et 2015 sont des contrecoups des crises précédentes et de ce relèvement. Elles

ont été aussi occasionnées par la baisse du rendement du Livret A. Ces décollectes n'ont pas effacé l'ensemble des fortes collectes. L'encours du Livret A est resté à un très haut niveau.

### Encours du Livret A en milliards d'euros



Cercle de l'Épargne – données Caisse des Dépôts et Consignation

L'assurance vie qui est un placement de long terme est plus sensible aux évolutions de la conjoncture. En période de crise, les ménages réduisent leurs versements. Ce

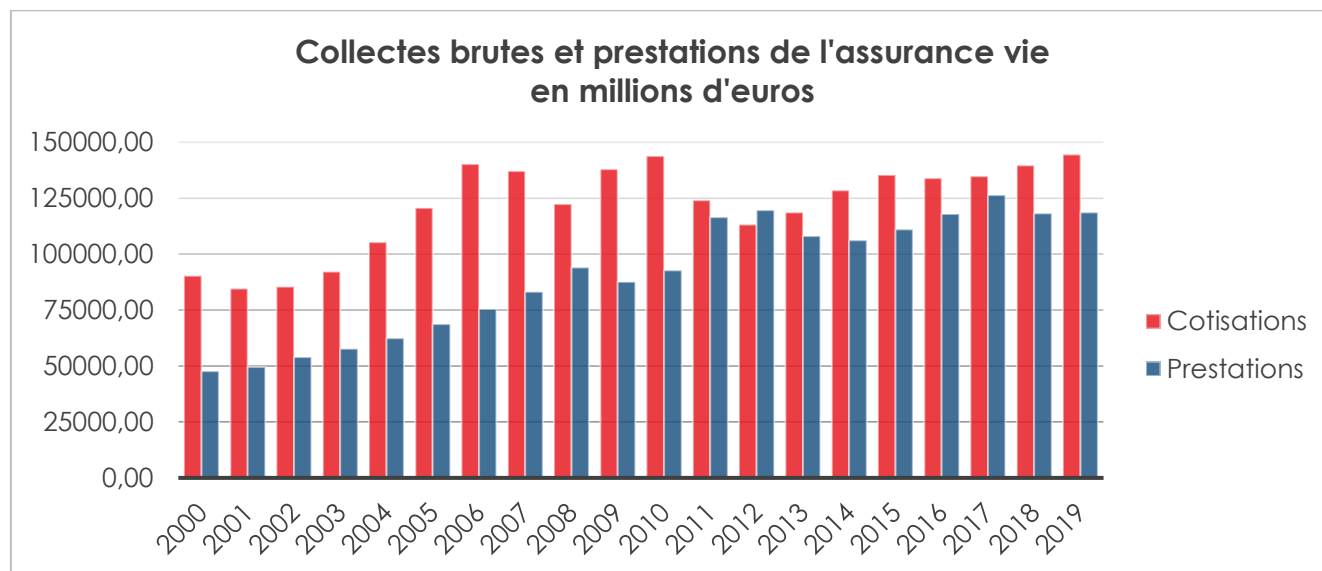
phénomène a été assez net pendant la crise financière au cours de laquelle une forte baisse de la collecte nette avait été constatée. Si les cotisations ont, après la crise de 2008, retrouvé





leur niveau précédent, en revanche, la crise des dettes souveraines, avait entraîné, pour les contrats d'assurance vie, une augmentation des rachats.

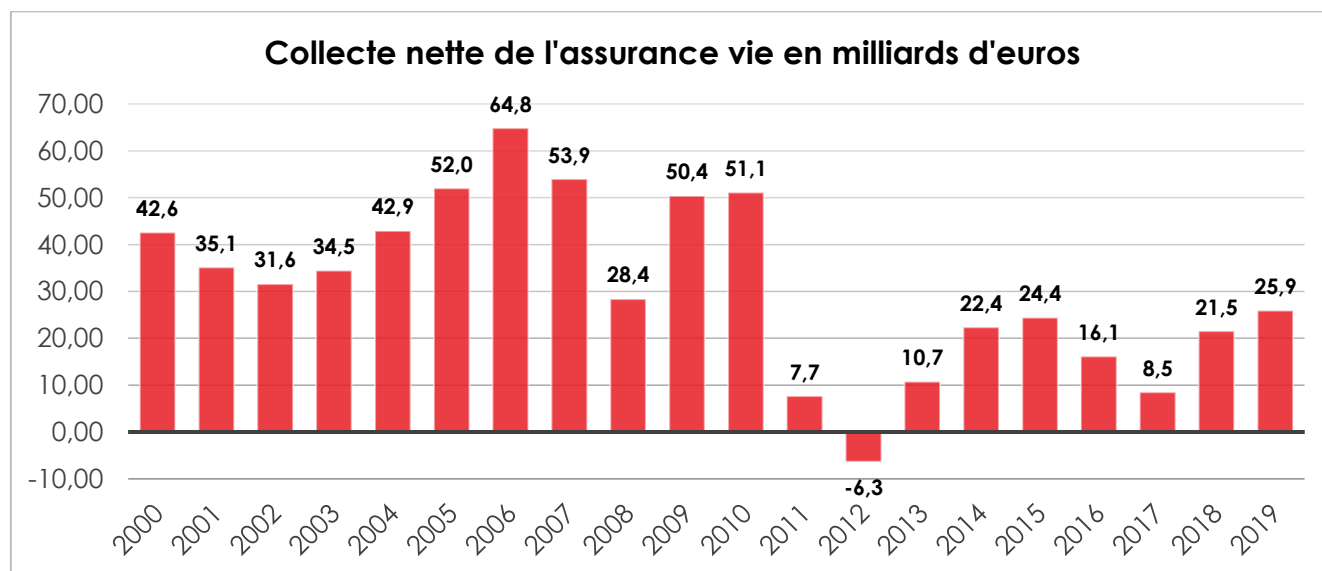
Une décollecte de plus de 6 milliards d'euros avait été enregistrée en 2012, la première de l'histoire contemporaine de l'assurance vie.



Cercle de l'Épargne – données FFA

Si l'assurance vie a renoué avec les collectes nettes positives les années suivantes, elle n'a jamais retrouvé les montants passés. D'autres facteurs

expliquent cette évolution : la baisse du rendement des fonds euros et la maturité croissante des contrats.



Cercle de l'Épargne – données FFA

## CRISE DU COVID, UNE BRUSQUE MONTÉE DU TAUX D'ÉPARGNE

Les huit semaines de confinement entre la mi-mars et la mi-mai ont

provoqué une baisse de la consommation et une augmentation de l'épargne. La consommation des ménages s'élève, en période normale, à 40 milliards d'euros. Avec le confinement, elle serait amputée de 33 % (étude INSEE du 24 avril 2020).



Durant cette période, les ménages ont dû également restreindre leurs dépenses d'investissement. Leurs revenus, en raison du chômage partiel et des arrêts maladie, se sont légèrement contractés, à hauteur de 5 %. Il en résulte néanmoins un surcroît d'épargne d'environ 30 milliards d'euros qui s'ajoutent à l'effort réalisé en temps normal et qui s'élève à une douzaine de milliards d'euros. Pour l'année 2020, l'OFCE estime que le niveau de l'épargne s'accroîtrait de 55 milliards d'euros. Le taux d'épargne se situerait alors autour de 19 % du revenu disponible brut après avoir atteint un taux de 27 % durant le confinement.

Le niveau d'épargne dans les prochains mois dépend de l'évolution de la consommation des ménages et de l'investissement.

### **Quelle consommation après le confinement ?**

La consommation des ménages retrouvera-t-elle son niveau avec la fin du confinement ? La sortie étant progressive et réglementée, la consommation devrait rester en deçà de son niveau normal pendant plusieurs mois et cela d'autant plus si le taux de chômage progresse fortement. Il est possible qu'une partie des 10 millions de salariés en chômage partiel basculent dans le chômage tout court. La fermeture des grands centres commerciaux des cafés et restaurants ainsi que des lieux de loisirs pèseront sur les dépenses des ménages au mois de mai et certainement pendant une partie de l'été. Malgré tout, les Français seront conduits à effectuer des achats, reportés ces dernières semaines. Ainsi, les dépenses de vêtements pour enfants devraient augmenter assez

rapidement. Les ménages pourraient également se lancer dans certaines dépenses de plaisir pour oublier le confinement comme cela a été constaté en Chine. Les boutiques de luxe du groupe LVMH ont ainsi connu une forte croissance de leur chiffre d'affaires lors de la sortie du confinement dans les grandes villes chinoises.

La tendance de fond devrait être néanmoins à la prudence tant que l'épidémie ne sera pas réellement endiguée. Le risque d'une résurgence de l'épidémie et, par conséquent, la survenue d'un nouveau confinement, pourraient conduire les ménages à conserver un volant important de liquidités dans les prochains mois. Ces derniers seront sans nul doute amenés à reporter leurs décisions d'investissement. Dans ces conditions, les dépôts à vue devraient fortement augmenter dans les prochains mois. Leur encours devrait dépasser les 430 milliards d'euros d'ici la fin du deuxième trimestre. Le Livret A et le LDDS dont la collecte nette a atteint près de 10 milliards d'euros sur les trois premiers mois de l'année, devraient maintenir ce rythme au cours des prochains mois. *A contrario*, l'assurance vie qui est un placement de long terme a souffert en mars avec une décollecte de 2,2 milliards d'euros. Les Français privilégient les liquidités pour faire face à une baisse éventuelle de leurs revenus. Focalisés sur le court terme, les ménages ne devraient guère s'engager dans les prochains mois sur de l'épargne longue. En revanche, à la différence de 2008 et de 2011, le secteur financier n'est pas le plus exposé face à la crise d'autant plus que les ratios prudentiels ont été durcis.



## Un recul de l'investissement probable

Les ménages devraient reporter une partie de leurs achats importants, en particulier en matière de logement. Face à la persistance des incertitudes, ils opteront pour l'attentisme. La diminution de l'investissement dans l'immobilier est probable.

## QUE FAIRE DU SURCROÎT D'ÉPARGNE ?

Pour relancer l'économie, les Français, c'est entendu, doivent consommer et arrêter d'épargner. S'ils épargnent, c'est avant tout parce qu'ils ont peur de l'avenir. Ainsi, selon l'enquête 2020 du Cercle de l'Épargne/Amphitéa, 72 % des Français pensent que leur pension est/sera insuffisante pour vivre correctement à la retraite. Avec la crise décrite par les membres du Gouvernement comme la plus sévère que notre pays a connue depuis 1929, il est assez logique qu'ils mettent de l'argent de côté. Pour retrouver les chemins des commerces, il faut qu'ils le puissent et qu'un minimum de confiance soit restauré. La taxation de l'épargne serait assez contre-productive. Elle signalerait que l'État est aux abois et qu'il recherche des expédients pour combler les déficits. Les Français pourraient alors certes ne plus placer leur argent sur les contrats d'assurance vie ou sur les PEA et choisir de le laisser sur leurs comptes courants ou sous leurs matelas. L'idée de réinstaurer une taxe sur le patrimoine en s'inspirant de feu l'ISF rapporterait quelques milliards d'euros mais inciterait un certain nombre de contribuables de prendre le chemin

de l'émigration et dissuaderait les investisseurs étrangers de choisir notre pays. Cette taxation interviendrait à contre-courant, au moment où le rendement du capital est en baisse que ce soit en raison de la baisse des taux ou de la crise en cours. La France souffre avant tout d'une insuffisance d'épargne longue et non pas de trop d'épargne.

À défaut d'avoir justement une épargne bien orientée, certains élus ont proposé la création d'un nouveau produit d'épargne réglementée, un Livret « C » qui transformerait les liquidités des ménages en financement pour les entreprises sur le modèle du Livret A pour le logement social. Ce produit existe déjà, il s'appelle le Livret de Développement Durable et Solidaire. La France est le seul pays à être dotée de produits d'épargne réglementés de court terme qui coûtent cher à gérer surtout en période de taux bas. Dans un monde de taux nul, les ressources du Livret A coûtent doublement cher. Elles sont rémunérées au-dessus des taux de marché et bénéficient d'une exonération totale de prélèvements. Par ailleurs, malgré ou à cause du Livret A, la France n'a pas résolu son problème de logement. Il n'est pas certain que l'État soit le mieux placé pour distiller des prêts aux entreprises.

Au-delà des tentations dirigistes, une réflexion sur une meilleure corrélation entre avantages fiscaux et prises de risques en matière d'épargne serait peut-être plus utile. Actuellement, tous les compartiments de l'épargne française bénéficient d'avantages fiscaux, du court terme au long terme, ceux avec risques comme ceux sans risque.



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

[www.cercleredelegpargne.fr](http://www.cercleredelegpargne.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'Insee 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@cercleredelegpargne.fr](mailto:slegouez@cercleredelegpargne.fr)



AG2R LA MONDIALE

