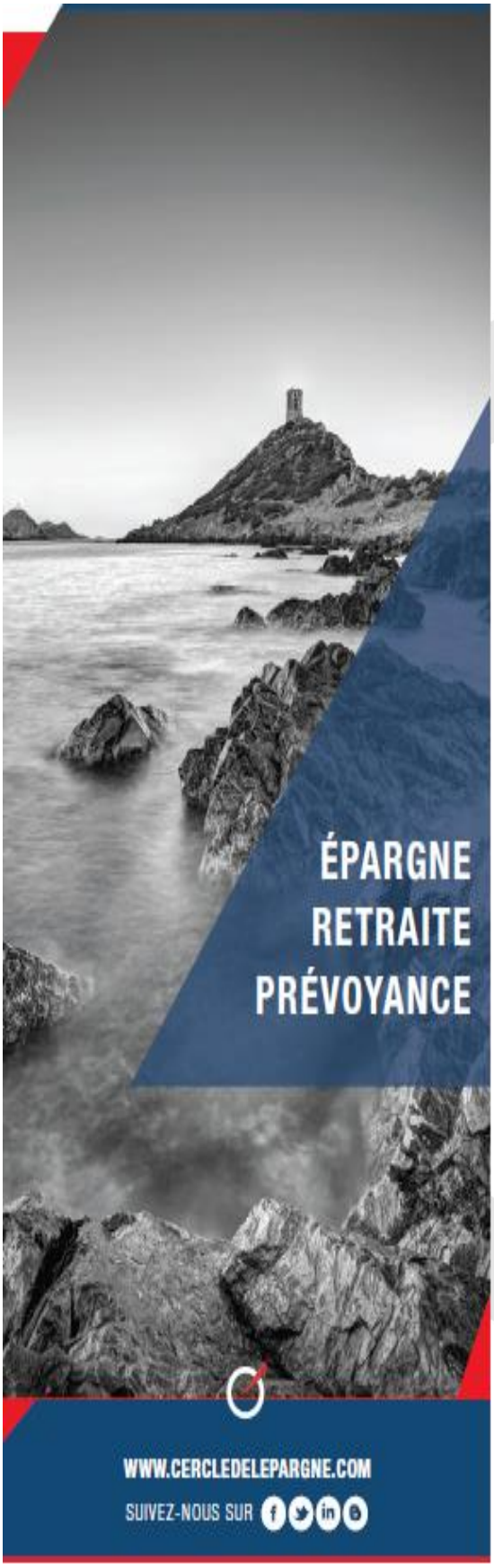
LE CERCLE DE L'ÉPARGNE



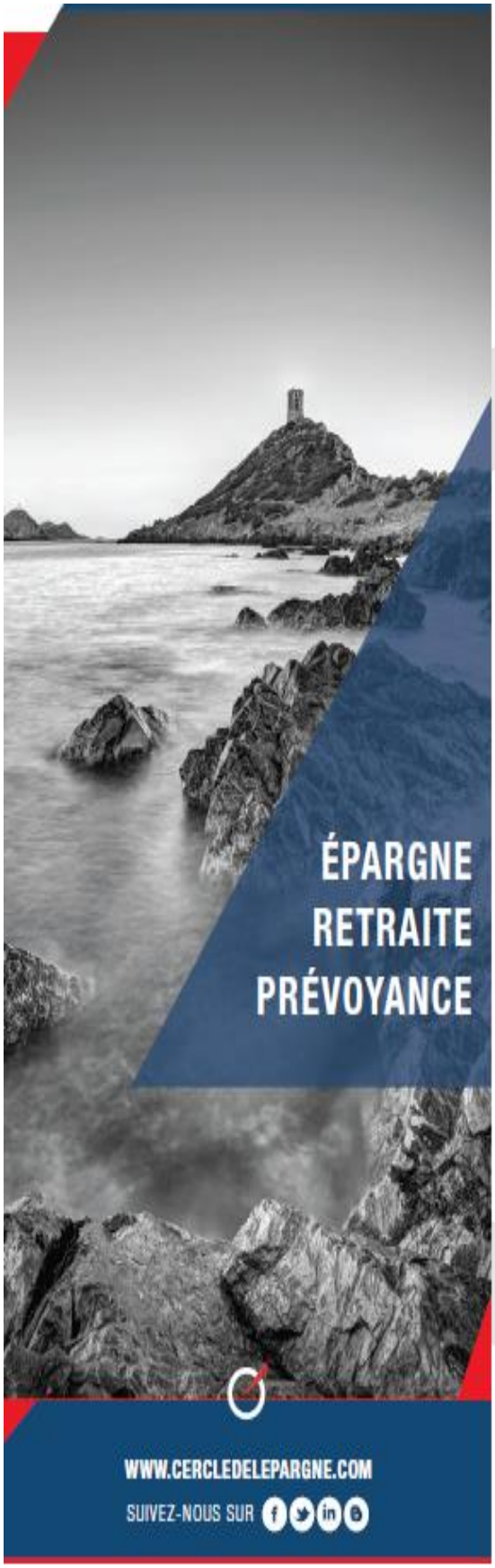
ÉPARGNE

RÉTROSPECTIVE 2018

MARS 2019

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

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE



ÉPARGNE

RÉTROSPECTIVE 2018

SOMMAIRE

LES FRANÇAIS SONT ÉPARGNANTS 03

2018, UNE BONNE ANNÉE DE PLUS DES DÉPÔTS À VUE 04

LE LIVRET A A FÊTÉ EN BEAUTÉ SON BICENTENAIRE 05

LE LIVRET DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET SOLIDAIRE, L'ANTICHAMBRE DU COMPTE COURANT 06

LES LIVRETS BANCAIRES RÉSISTENT AUX TRÈS FAIBLES TAUX 07

LE COMPTE ÉPARGNE LOGEMENT, STABILISATION EN FAIBLES EAUX 08

LE PEL TOUCHÉ À DÉFAUT D'ÊTRE COULÉ 09

LE LIVRET JEUNE NE FAIT PAS RÊVER 11

LE LIVRET D'ÉPARGNE POPULAIRE SIGNE SA DIXIÈME ANNÉE DE DÉCOLLECTE 12

ASSURANCE VIE, UNE BONNE ANNÉE 14
L'ÉVOLUTION DU TAUX DE RENDEMENT 16
LE RENDEMENT DES ACTIONS 18

LES PRIX DE L'IMMOBILIER TOUJOURS EN HAUSSE 19

DE QUOI SERA FAIT 2019 ? 20

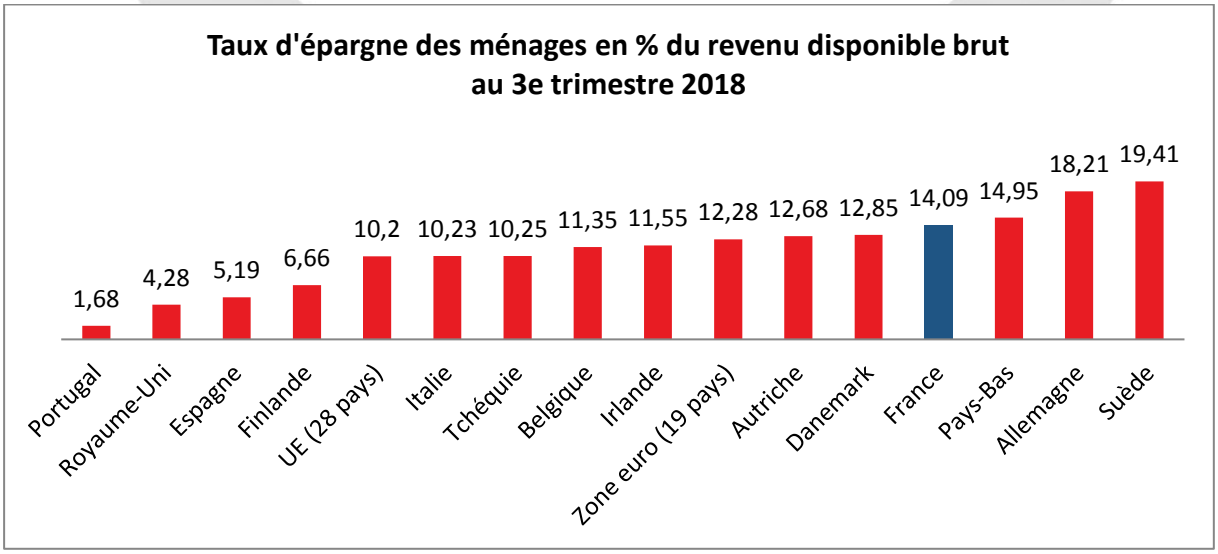
ÉPARGNE : RÉTROSPECTIVE 2018

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

2018 a été une bonne année pour l'épargne. Les Français ont été précautionneux en effet en maintenant un fort effort d'épargne, effort dont ont profité les placements sans risque. La résurgence ponctuelle de l'inflation n'a pas dissuadé, bien au contraire, les ménages à placer leur argent sur des produits de taux. Leur passage en rendement réel négatif n'a pas eu d'incidence. L'effet d'encaisse a joué. Les Français ont voulu maintenir constant le niveau de vie de leur épargne en jouant sur la variable du capital à défaut de pouvoir compter sur les intérêts. Le contexte économique les a également conduits à augmenter la poche d'épargne de précaution. Le ralentissement économique, l'érosion des gains de pouvoir d'achat et la situation sociale sont autant de facteurs poussant à un renforcement de l'épargne de court terme. La crise des « gilets jaunes », à partir du milieu du mois de novembre a freiné les dépenses de consommation et a favorisé la croissance de l'encours des dépôts à vue et de ceux des produits d'épargne. L'assurance vie a bénéficié d'une décrue des transactions immobilières. En effet, les Français arbitrent souvent entre l'assurance vie et l'acquisition d'un bien immobilier. Par ailleurs, la fiscalisation de l'épargne-logement et la baisse de son rendement ont pénalisé ce produit, ce qui a en retour favorisé l'assurance vie qui a ainsi conforté son rang de premier placement financier français avec un encours de 1 700 milliards d'euros.

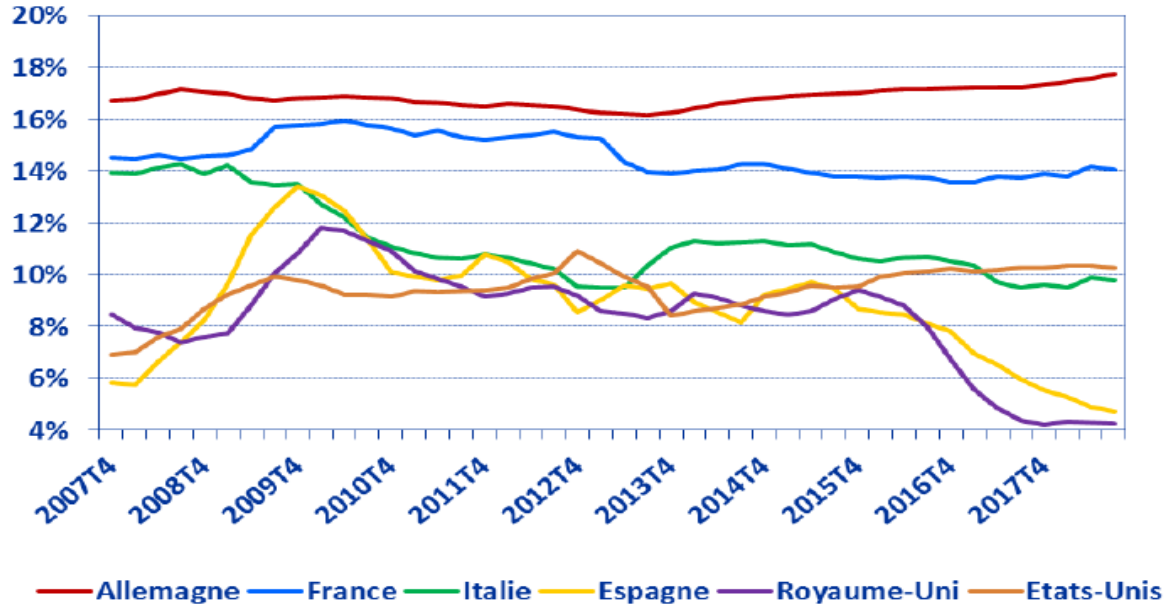
LES FRANÇAIS SONT ÉPARGNANTS

Au sein de l'Union européenne, les Français comptent parmi les plus épargnants derrière les Suédois, les Allemands et les Néerlandais. Sur longue période, le taux d'épargne est, en France, assez stable autour de 14 %. En 2018, une remontée du taux d'épargne a été constatée. Il est passé de 13,8 à 15,6 % du revenu disponible brut au cours de l'année.

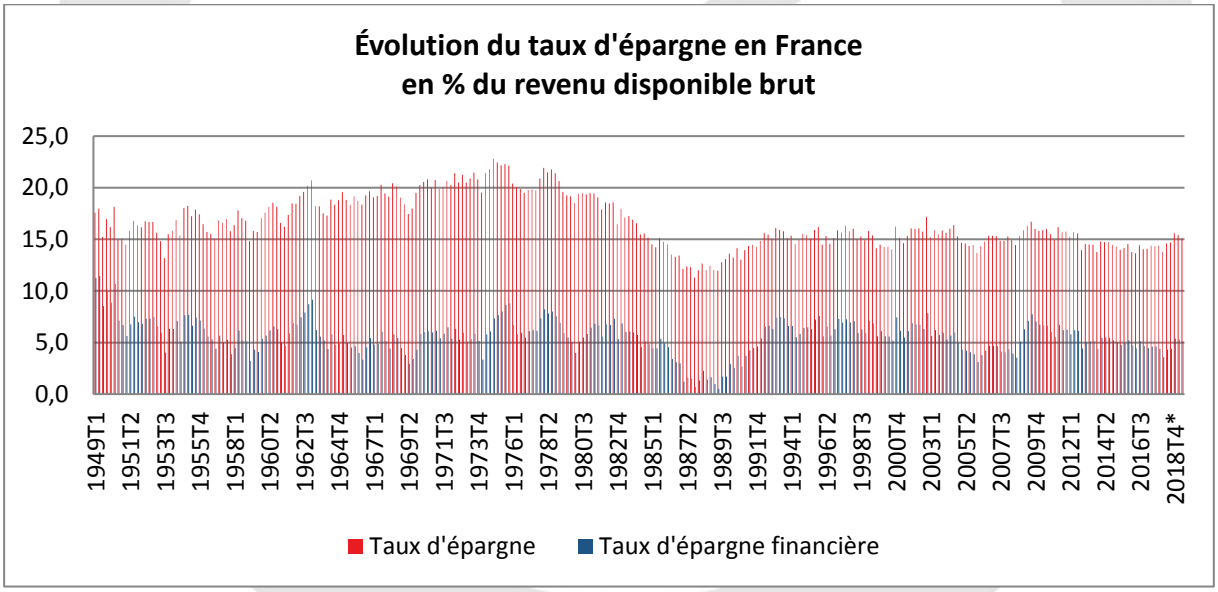


Source : Eurostat

Évolution du Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut



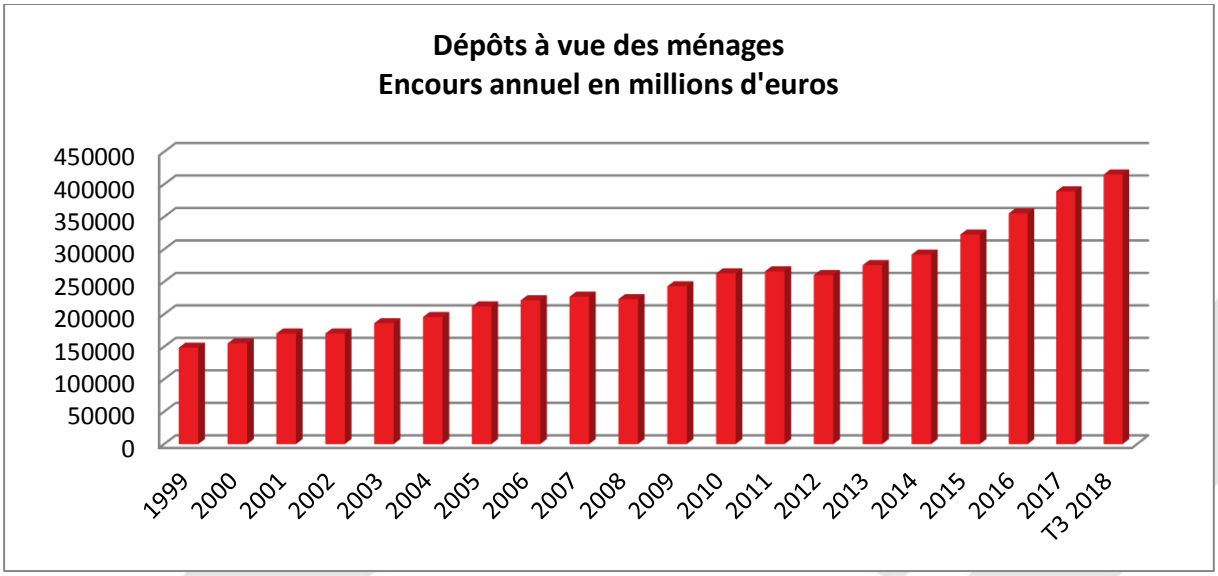
Source : Banque de France - Eurostat



Source : INSEE

2018, UNE BONNE ANNÉE DE PLUS DES DÉPÔTS À VUE

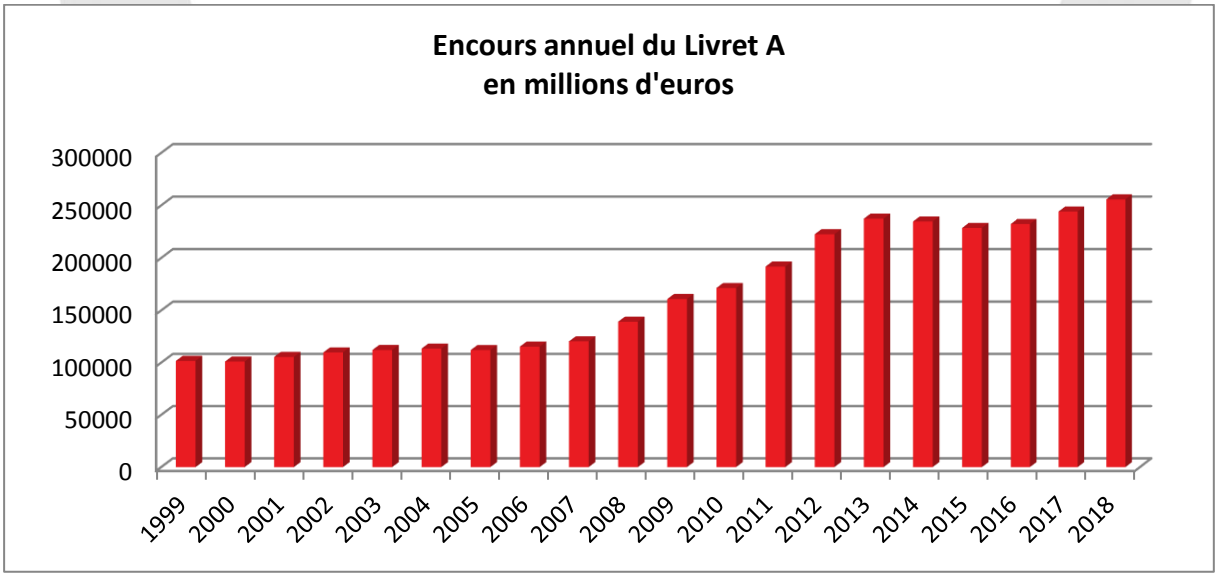
Les années se suivent et se ressemblent. Les Français continuent à laisser dormir leur argent sur leurs comptes courants. Ainsi, à la fin du troisième trimestre 2018, l'encours des dépôts à vue dépassait 415 milliards d'euros contre 223 milliards d'euros en 2009. Cette forte croissance s'explique tant par la volonté des ménages de conserver un important volant de liquidités que par le fait qu'ils jugent, en l'état, qu'aucun des placements proposés n'est rentable. Ce sentiment est partagé par 30 % des Français en 2018 (sondage Cercle de l'Épargne-Amphitéa 2018). Ce taux était de 22 % en 2016.



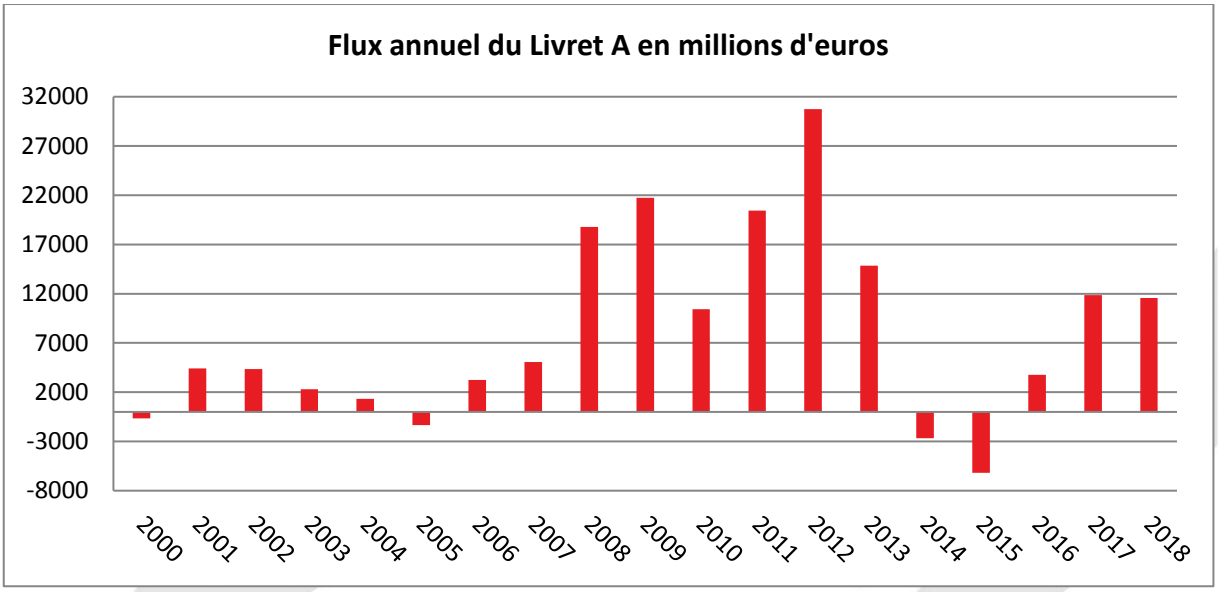
Source : Banque de France

LE LIVRET A A FÊTÉ EN BEAUTÉ SON BICENTENAIRE

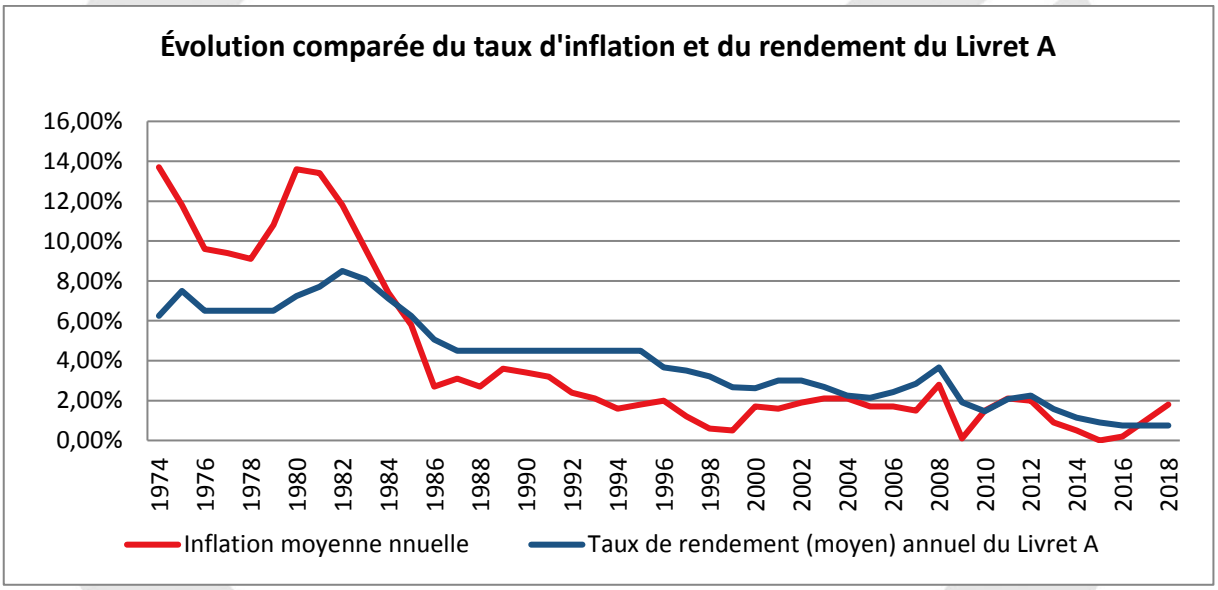
Le Livret A a battu un nouveau record en matière d'encours, en 2018. Ce dernier a atteint 255 milliards d'euros contre 244 en 2017. Malgré un taux de rendement bloqué jusqu'en 2020 à 0,75 % et une inflation qui s'est élevée en moyenne à 1,8 %, les ménages français ont placé autant d'argent sur leur Livret A en 2018 qu'en 2017 (11,5 milliards d'euros contre 11,8 milliards d'euros). Cette collecte se construit essentiellement au cours du premier semestre. Les épargnants privilégient la sécurité et la liquidité. Le Livret A reste une valeur refuge deux cents ans après sa création. Il bénéficie comme le LDDS d'un argument de poids, l'absence totale de prélèvements obligatoires, pas d'impôt et pas de prélèvements sociaux.



Source : Banque de France

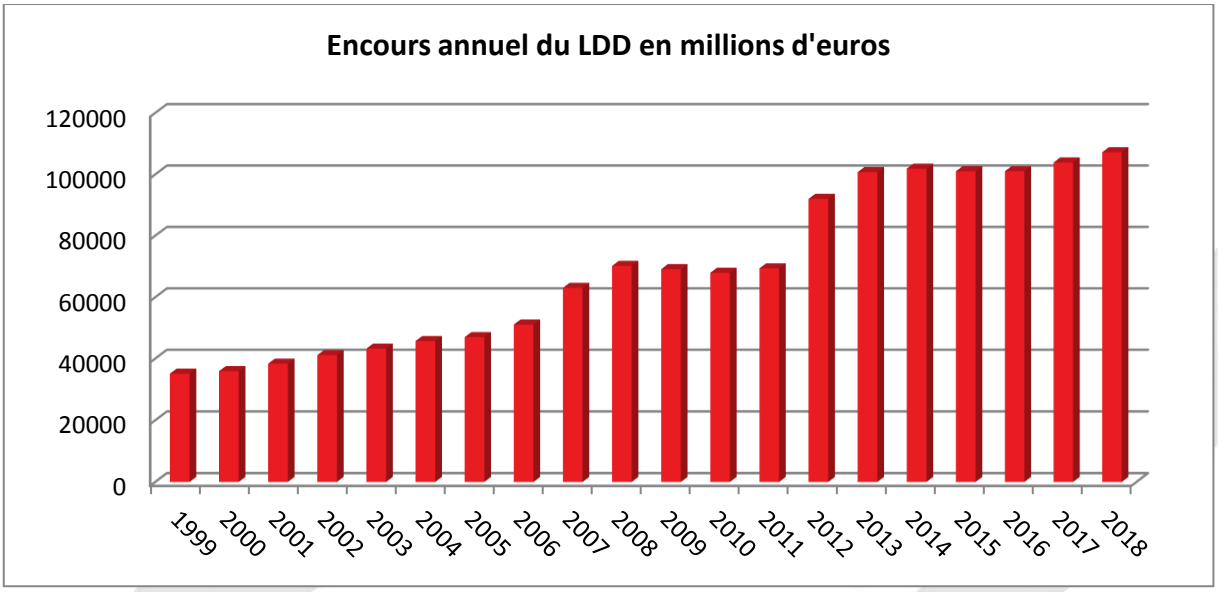


Source : Banque de France

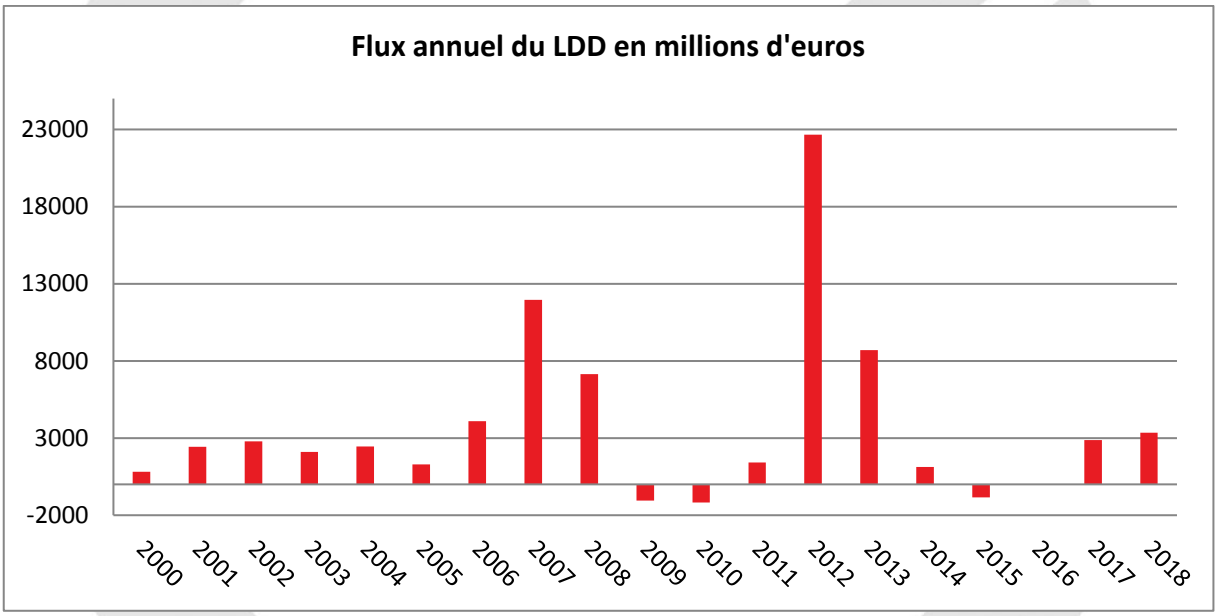


LE LIVRET DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET SOLIDAIRE, L'ANTICHAMBRE DU COMPTE COURANT

Le LDDS est un produit plus bancarisé que le Livret A. Cette situation résulte de sa possible distribution dès sa création, en 1983, par les banques quand le Livret A était réservé aux réseaux des Caisses d'Épargne et de la Poste jusqu'au 1er janvier 2009. De ce fait, l'évolution du LDDS est plus fluctuante que celle du Livret A. Les ménages arbitrent plus rapidement entre leurs comptes courants, le LDDS, les livrets bancaires et le cas échéant avec l'assurance vie. Son encours a atteint un nouveau sommet en 2018 avec 107,2 milliards d'euros contre 103,8 milliards d'euros en 2017. La collecte nette a été de 3,3 milliards d'euros en 2018 contre 2,9 milliards d'euros en 2017.



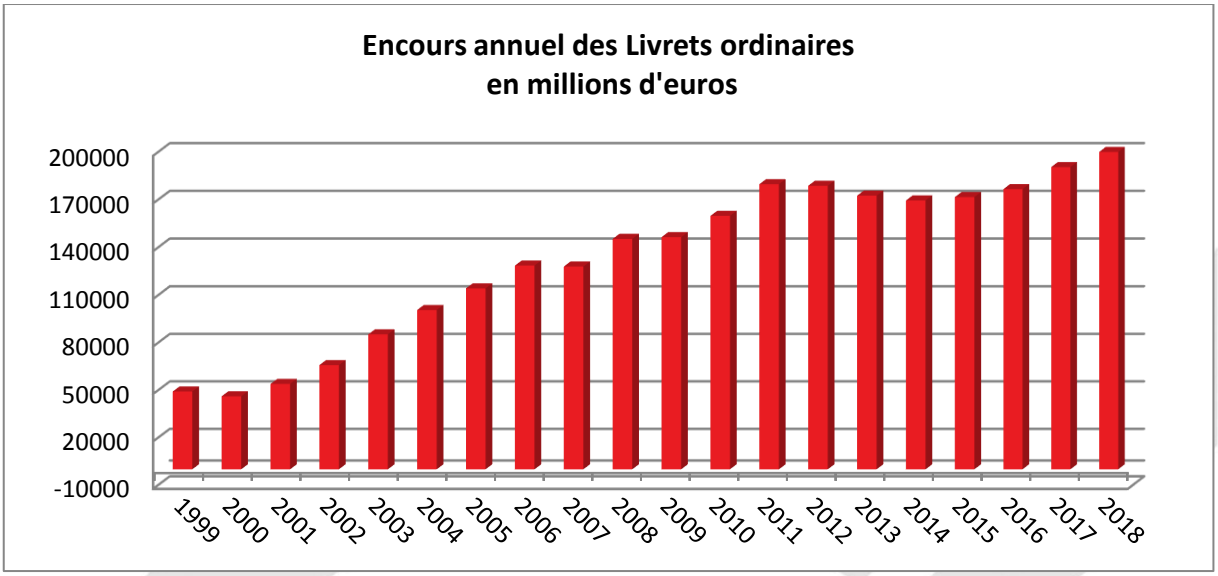
Source : Banque de France



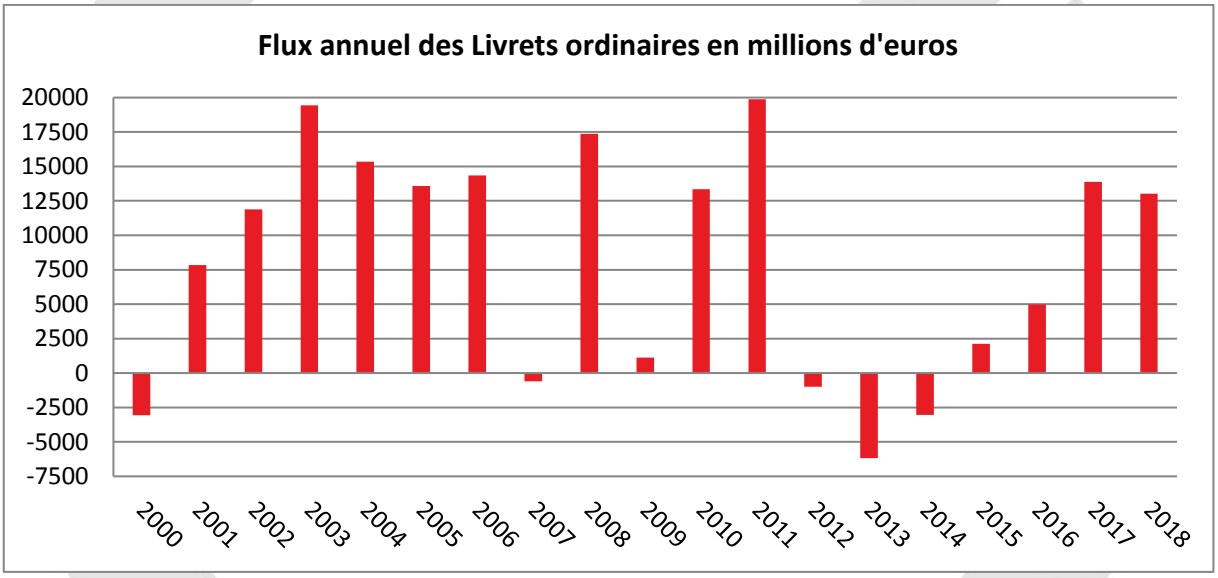
Source : Banque de France

LES LIVRETS BANCAIRES RÉSISTENT AUX TRÈS FAIBLES TAUX

Comme pour le Livret A et le LDSS, les livrets bancaires ont battu, en 2018, un record en matière d'encours avec plus de 203,5 milliards d'euros. La collecte nette a été de 13 milliards d'euros soit un montant équivalent à celle de 2017 (13,9 milliards d'euros). Les livrets bancaires effacent ainsi les mauvaises années de 2012 à 2016 et cela malgré des taux de rendement historiquement bas. L'année dernière, ils ont été, en moyenne, de 0,26 %. L'assujettissement des gains des livrets bancaires au prélèvement forfaitaire unique de 30 % à compter du 1er janvier 2018 a été sans nul doute favorisé ces placements. En effet, la décollecte des années 2012, 2013 et 2014 était imputable à la réforme fiscale décidée par François Hollande aboutissant à l'application du barème de l'impôt sur le revenu pour les intérêts des livrets bancaires.



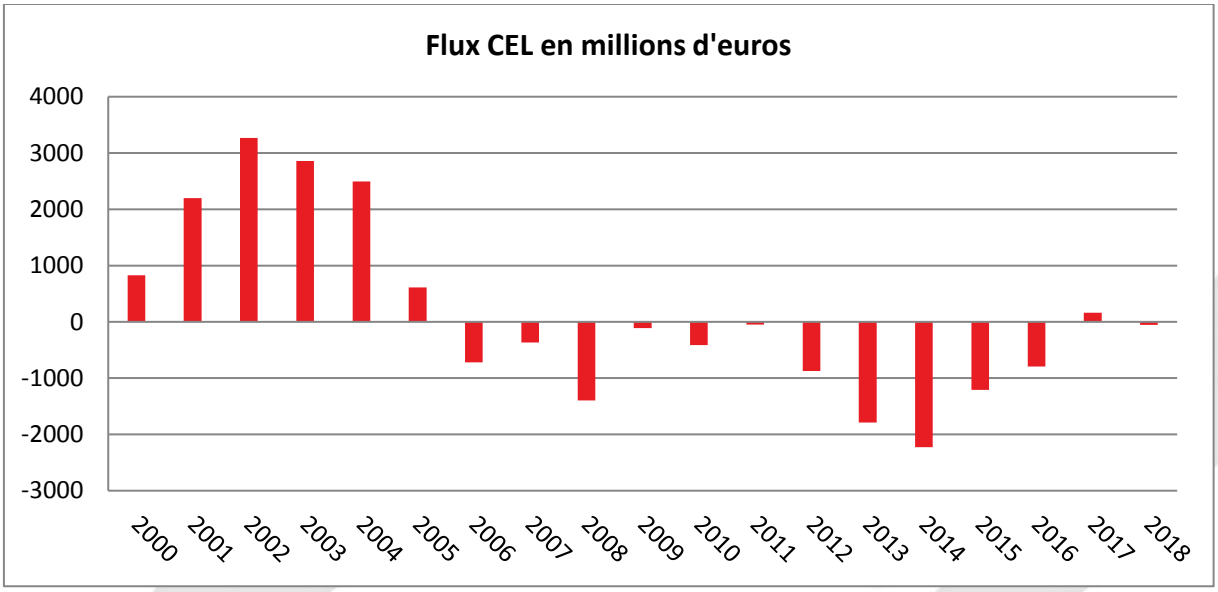
Source : Banque de France



Source : Banque de France

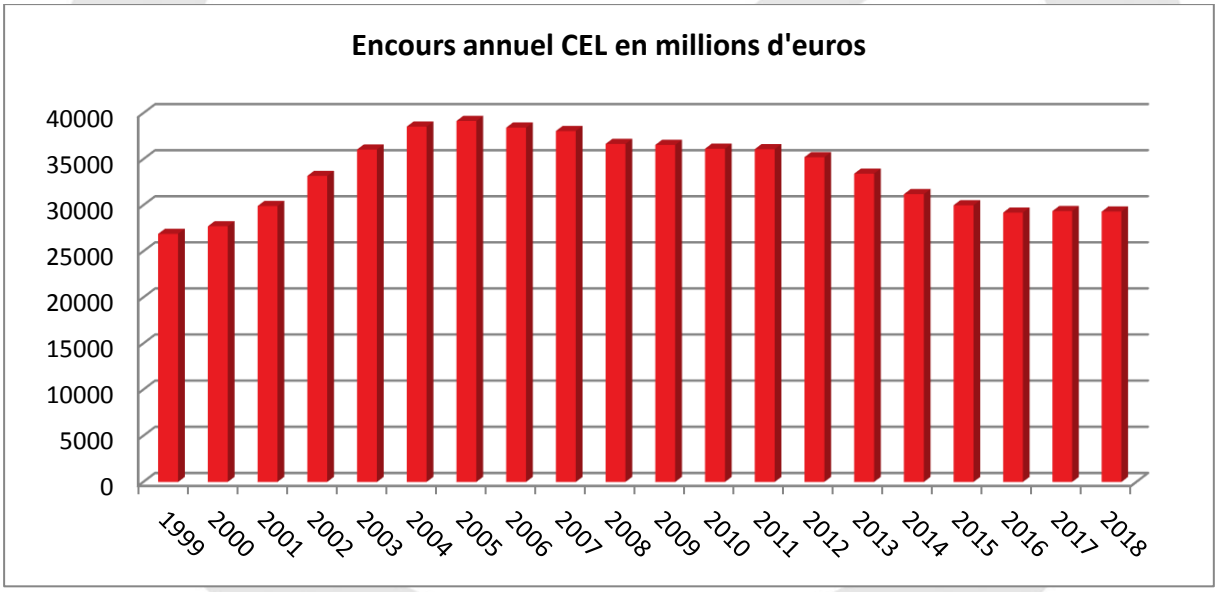
LE COMPTE ÉPARGNE LOGEMENT, STABILISATION EN FAIBLES EAUX

Le Compte d'Épargne Logement (CEL) a, en 2018, connu une décollecte nette de 52 millions d'euros qui fait suite à une collecte positive de 163 millions d'euros. En 13 ans, ce produit n'a enregistré qu'une seule collecte positive. Son faible rendement, 0,5 point est assez dissuasif. Par ailleurs, le régime des CEL a été durci depuis le 1er janvier 2018. Si les comptes ouverts avant le 1er janvier 2018 donnent encore droit à l'obtention d'une prime d'État plafonnée à 1 144 euros dans le cadre du prêt attaché, ce n'est plus le cas pour ceux ouverts après le 1er janvier 2018. Par ailleurs, pour les CEL également ouverts à partir du 1er janvier 2018, les intérêts sont soumis au prélèvement forfaitaire unique de 30 % quand pour les comptes ouverts avant cette date, seuls les prélèvements sociaux s'appliquent (17,2 %). L'encours du CEL est de 29,31 milliards d'euros en 2018 contre 39,15 milliards d'euros en 2005.



Source : Banque de France

Depuis trois ans l'encours est stable à moins de 300 milliards d'euros, ce qui n'est pas négligeable pour un produit très faiblement rémunéré.



Source : Banque de France

LE PEL TOUCHÉ À DÉFAUT D'ÊTRE COULÉ

Le Plan d'Épargne Logement (PEL) a été le produit phare de l'épargne française entre 2012 et 2017 au point de taquiner en performance l'assurance vie. Il a bénéficié d'un taux de rendement élevé, de sa relative liquidité et de son non-assujettissement à l'impôt sur le revenu.

Le rendement est passé sur ces dix dernières années de 2,5 à 1 %. Certes à la différence du Livret A ou du LDDS, le taux rendement des PEL est celui en vigueur au moment de leur souscription. Le Gouvernement a également décidé la suppression de la prime d'État pour les PEL ouverts depuis le 1er janvier 2018, ces derniers étant, par ailleurs soumis au

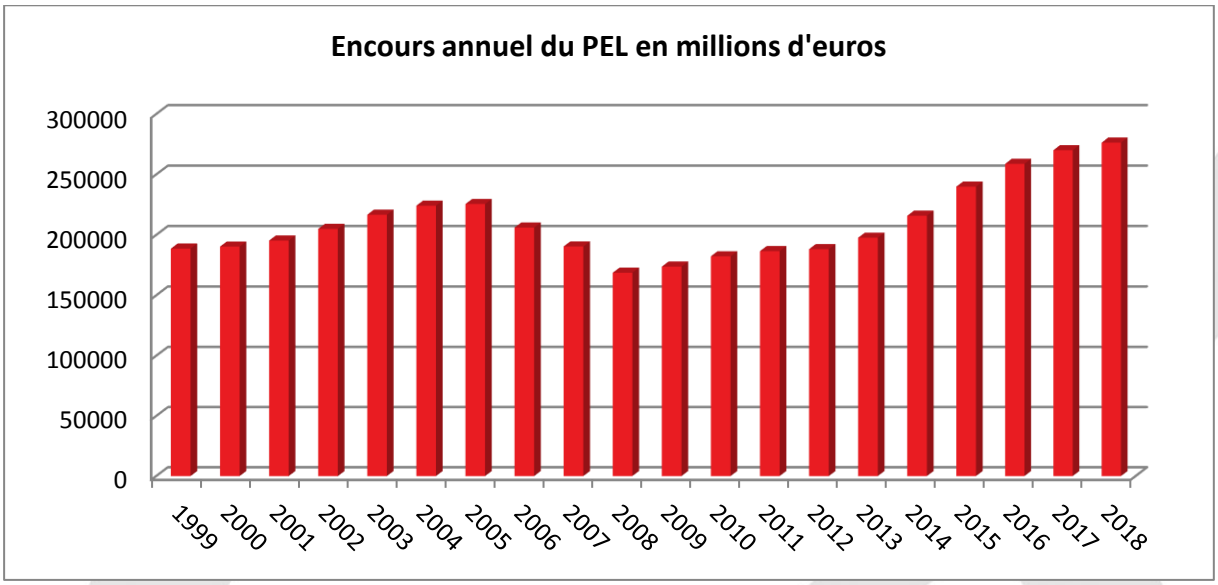
prélèvement forfaitaire unique de 30 % quand ceux souscrits auparavant ne supportaient que les prélèvements sociaux.

En 2015, la collecte nette avait atteint un record à 24 milliards d'euros. En 2018, elle n'a été que de 6,3 milliards d'euros. La baisse rapide de la collecte est un peu surprenante étant donné que les anciens PEL conservent leurs avantages. Les épargnants ont sur-réagi aux annonces du Gouvernement.

PÉRIODES D'OUVERTURE DU PEL	RENDEMENT ÉPARGNE BRUT		RENDEMENT ÉPARGNE NET (1)	
	HORS PRIME D'ÉTAT	AVEC PRIME D'ÉTAT	HORS PRIME D'ÉTAT	AVEC PRIME D'ÉTAT
du 1er juillet 1985 au 15 mai 1986	4.75 %	6.13 %	3.26 %	4.23 %
du 16 mai 1986 au 6 février 1994	4.62 %	6.00 %	3.17 %	4.14 %
du 7 février 1994 au 22 janvier 1997	3.84 %	5.25 %	2.64 %	3.62 %
du 23 janvier 1997 au 8 juin 1998	3.10 %	4.25 %	2.13 %	2.93 %
du 9 juin 1998 au 25 juillet 1999	2.90 %	4.00 %	1.99 %	2.76 %
du 26 juillet 1999 au 30 juin 2000	2.61 %	3.60 %	2.29 %	3.17 %
du 1er juillet 2000 au 31 juillet 2003	3.27 %	4.50 % (2)	2.87 %	3.96 %
du 1er août 2003 au 1er février 2015	2.50 %	3.50 % (2)	2.11 %	2.96 %
du 1er février 2015 au 1er février 2016	2.00 %	3.00 % (2)	1.69 %	2.54 %
du 1er février 2016 au 1er août 2016	1.50 %	2.50 % (2)	1.27 %	2.11 %
du 1er août 2016 au 31 décembre 2017	1.00 %	2.00 % (2)	0.85 %	1.69 %
À partir du 1er janvier 2018 (3)	1.00 %	– % (4)	0.70 %	– %

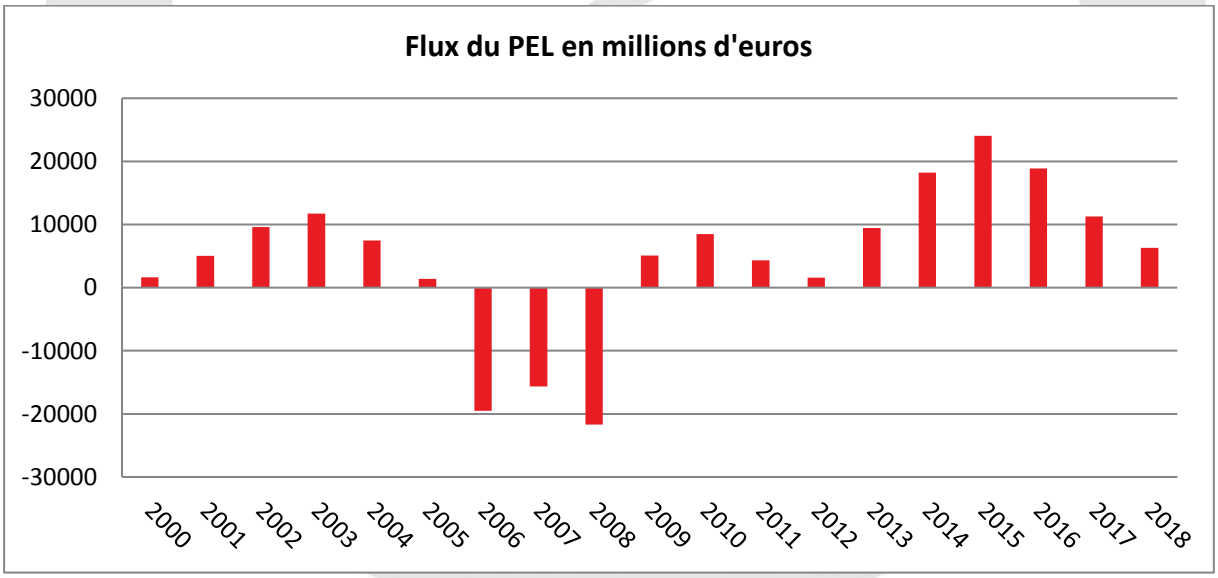
- *(1) : Après contributions sociales et prélèvements sociaux.*
- *(2) : Pour les PEL ouverts après le 12 décembre 2002, le versement de la prime d'État est conditionné à la souscription d'un crédit immobilier.*
- *(3) : Tous les PEL ouverts après le 1er janvier 2018, ou vieux de plus de 12 ans, sont soumis à la Flat Tax (PFU) de 30 %.*
- *(4) : La prime d'État est supprimée pour tous les PEL ouverts après le 1er janvier 2018.*

L'encours du Plan d'Épargne Logement a battu néanmoins un nouveau record en 2018 avec 276,4 milliards d'euros. La progression est faible et essentiellement nourrie par les intérêts. Il n'en demeure pas moins que l'encours est toujours à son plus haut historique.



Source : Banque de France

Les ménages ajustent voire sur-ajustent leur comportement pour leurs cotisations aux PEL. En fonction de la législation, ils les augmentent ou les réduisent.



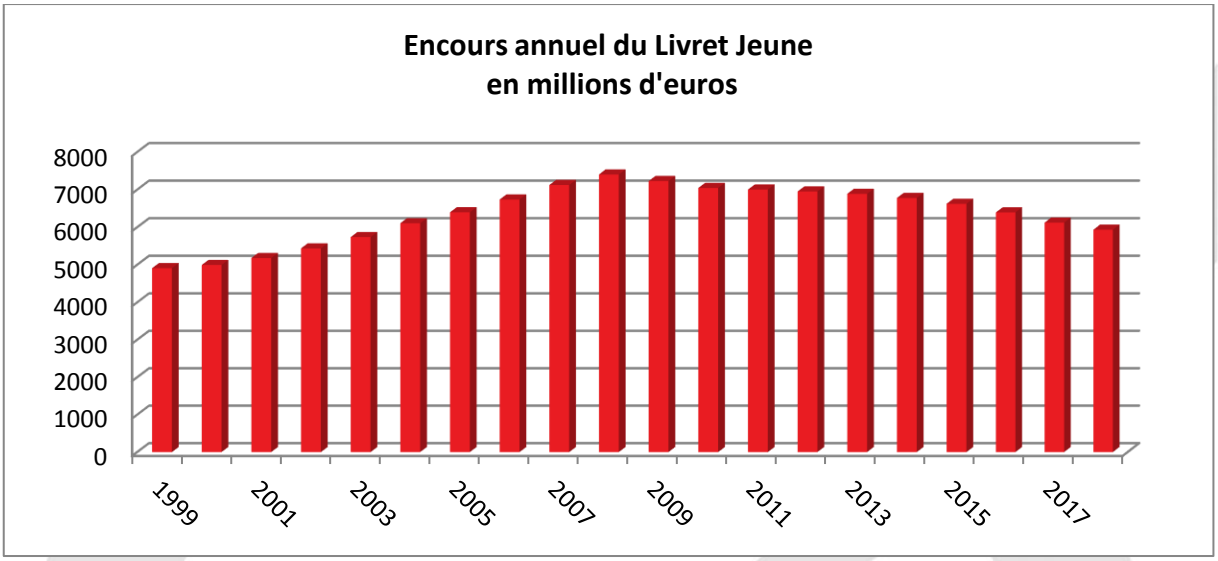
Source : Banque de France

LE LIVRET JEUNE NE FAIT PAS RÊVER

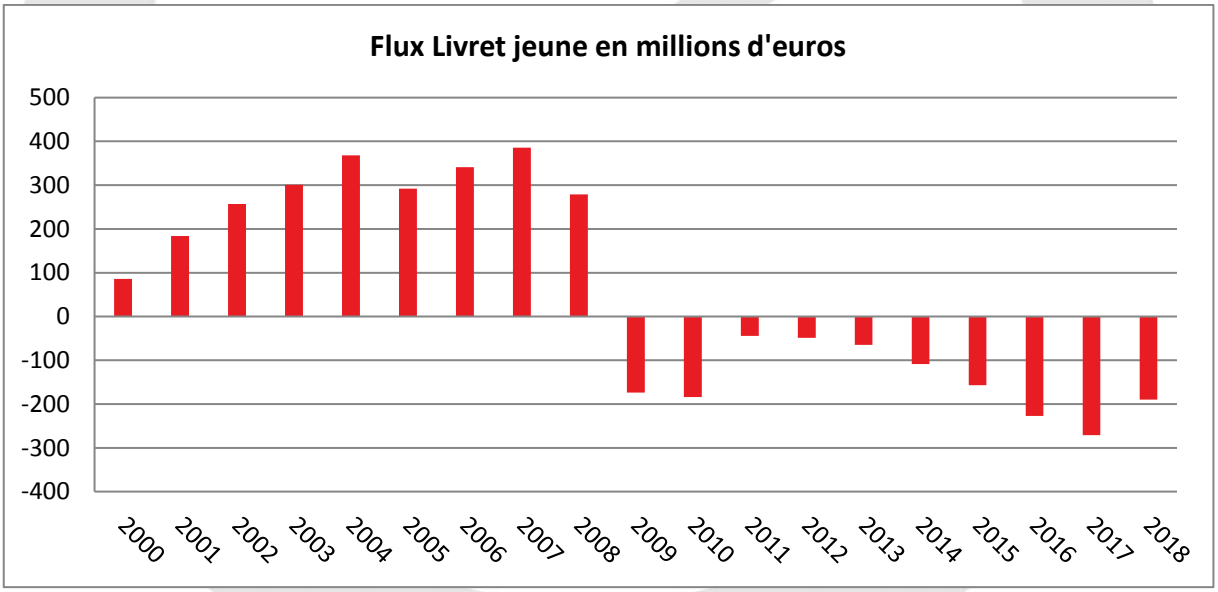
Le Livret Jeune a connu son point haut en 2008 avec un encours de 7,4 milliards d'euros. Il est depuis en recul permanent enchaînant dix décollectes successives. En 2018, la décollecte a été de 190 millions. L'encours a été ramené à 5,9 milliards d'euros.

Les Livrets Jeunes sont réservés aux personnes âgées de 12 à 25 ans. Ils sont plafonnés à 1 600 euros (hors intérêts capitalisés). Le taux d'intérêt annuel est librement fixé par les

banques, mais est au moins égal à celui du Livret A qui est de 0,75 % (taux en vigueur au 1er août 2015). En règle générale, le taux est majoré de 0,25 point. À compter du vingt-cinquième anniversaire, le Livret Jeune est clos ; en cas de non retrait, l'épargne est versée sur un compte d'attente.



Source : Banque de France



Source : Banque de France

LE LIVRET D'ÉPARGNE POPULAIRE SIGNE SA DIXIÈME ANNÉE DE DÉCOLLECTE

L'encours du Livret d'Épargne Populaire est passé de 62 à 43,3 milliards d'euros de 2008 à 2018. Il a enregistré dix décollectes annuelles successives. Celle de 2018 a été de 831 millions. Ce produit souffre de sa complexité et de son plafonnement. Par ailleurs, s'adressant à une clientèle par définition à revenus modestes, leur faculté d'épargne est faible surtout en période de crise.

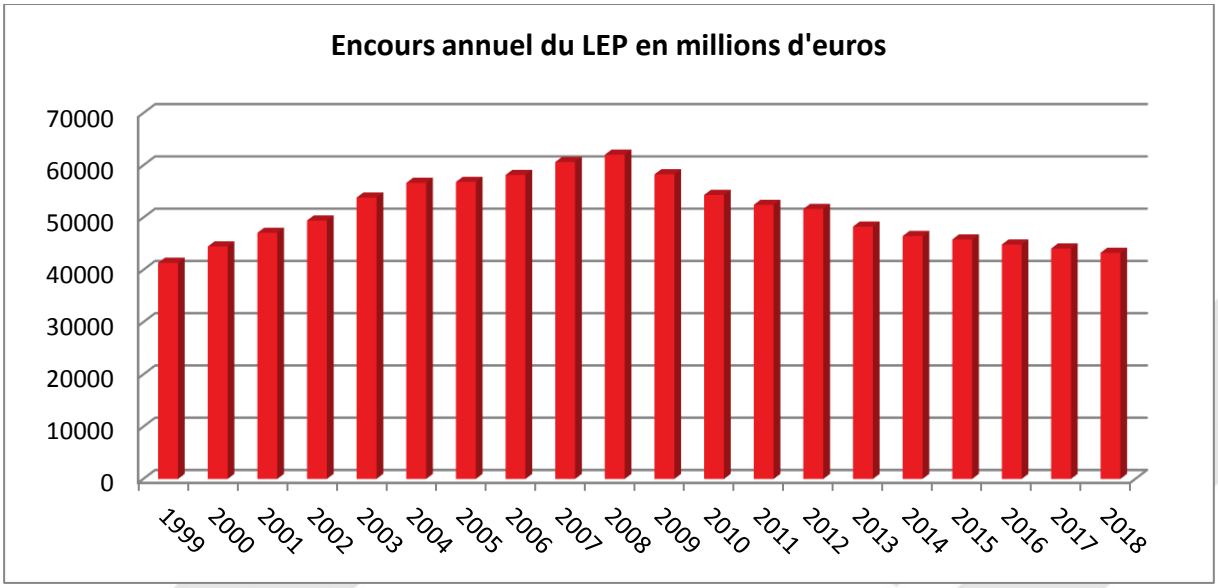
Pour ouvrir un LEP, l'épargnant doit présenter un avis d'imposition (ou un justificatif d'impôt) de l'année précédente (ou de l'année en cours) Ses revenus doivent être inférieurs à un plafond qui correspond au seuil actuel d'exonération de la taxe d'habitation (article 1417 du CGI) multiplié par un coefficient de 180 % (article L.221-15 du code monétaire et financier).

Chaque année, le titulaire du LEP doit fournir son avis d'imposition afin de prouver qu'il remplit toujours les conditions. En cas de dépassement du plafond, la clôture du livret doit intervenir au plus tard le 31 mars de l'année suivante. En cas de non-fourniture de justificatif, les établissements bancaires doivent solder d'office les livrets le 31 mars de l'année suivante. Toutefois, le compte peut être maintenu ouvert si le titulaire établit, par son avis d'imposition de l'année en cours (au lieu de celui de l'année précédente), qu'il remplit à nouveau les conditions légales d'ouverture d'un compte sur livret d'épargne populaire. Ce système permet alors la tolérance d'un an et 3 mois sans remplir les conditions du plafond de revenus. Le rendement du Livret d'Épargne Populaire est égal à celui du Livret A majoré de 0,5 point soit 1,25 % en 2018.

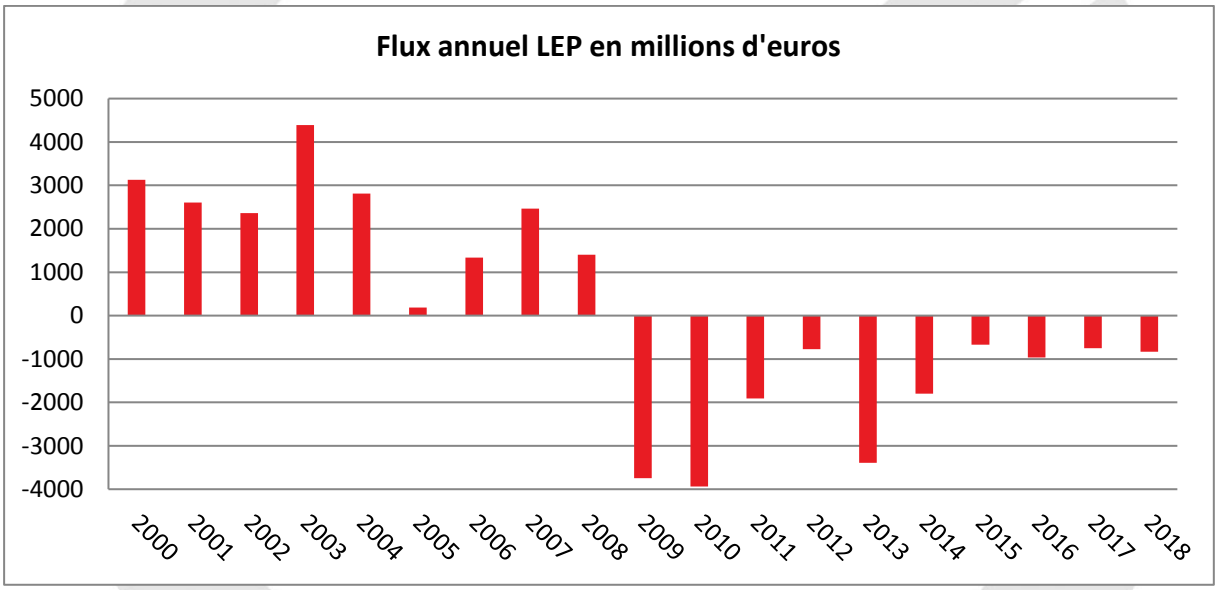
Le plafond du Livret d'Épargne Populaire est de 7 700 euros. Un seul LEP peut être ouvert par personne. Les intérêts sont exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux. Pour ouvrir un compte sur LEP en 2019, le revenu fiscal de l'année 2017 du foyer fiscal (figurant sur l'avis d'imposition de 2018) ne doit pas dépasser les limites suivantes :

Plafond de revenus pour ouvrir un LEP

Quotient familial	Plafond de revenus
1 part	19 779 €
1,5 part	25 061 €
2 parts	30 342 €
2,5 parts	35 624 €
3 parts	40 905 €
3,5 parts	46 187 €
4 parts	51 468 €
Demi-part supplémentaire	5 282 €



Source : Banque de France



Source : Banque de France

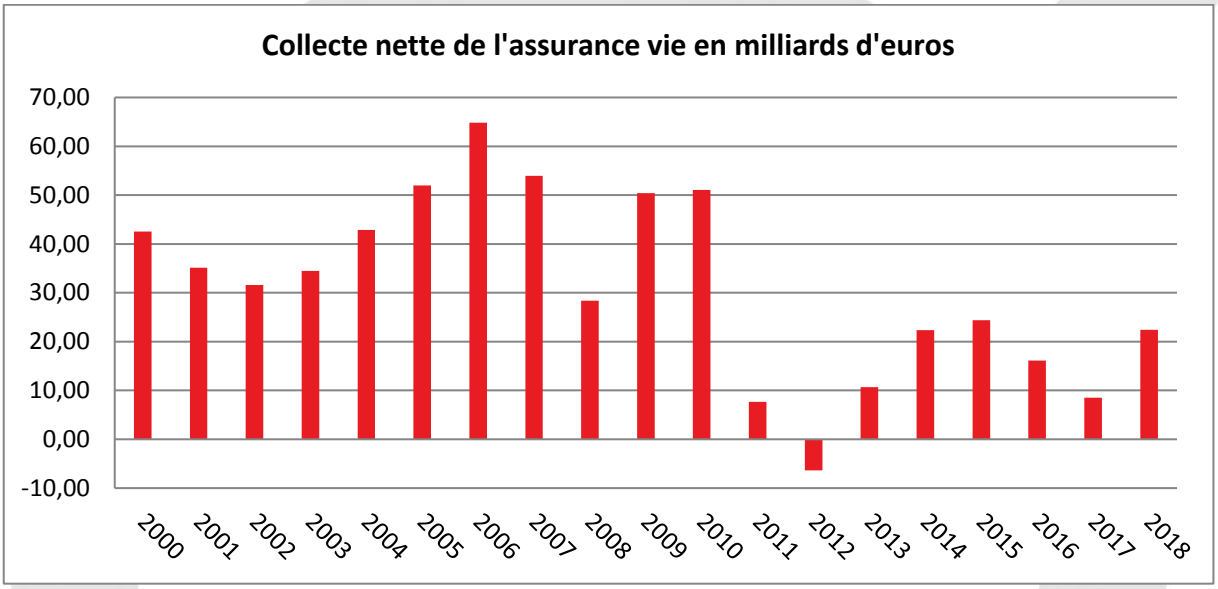
ASSURANCE VIE, UNE BONNE ANNÉE

L'assurance vie a conforté, en 2018, sa place de premier placement des Français avec un encours de 1 700 milliards d'euros, en croissance de 1 % par rapport à fin 2017. La collecte nette 2018 s'est élevée à 22,4 milliards d'euros selon la Fédération Française de l'Assurance. C'est le meilleur résultat depuis 2015.

L'assurance vie a, au-delà de la contre-performance de décembre, réalisé une très bonne année. Elle a bénéficié du moindre engouement des ménages pour l'épargne- logement et de la baisse des transactions immobilières. Par ailleurs, les Français étaient en mode épargne en 2018. En effet, le taux d'épargne a augmenté en cours d'année pour atteindre 15,6 % du revenu disponible brut au troisième trimestre.

Du fait de besoins moins importants et d'une volonté de conserver un volant d'épargne plus important, les prestations et rachats sont ainsi en recul à 117,7 contre 126,3 milliards d'euros en 2017.

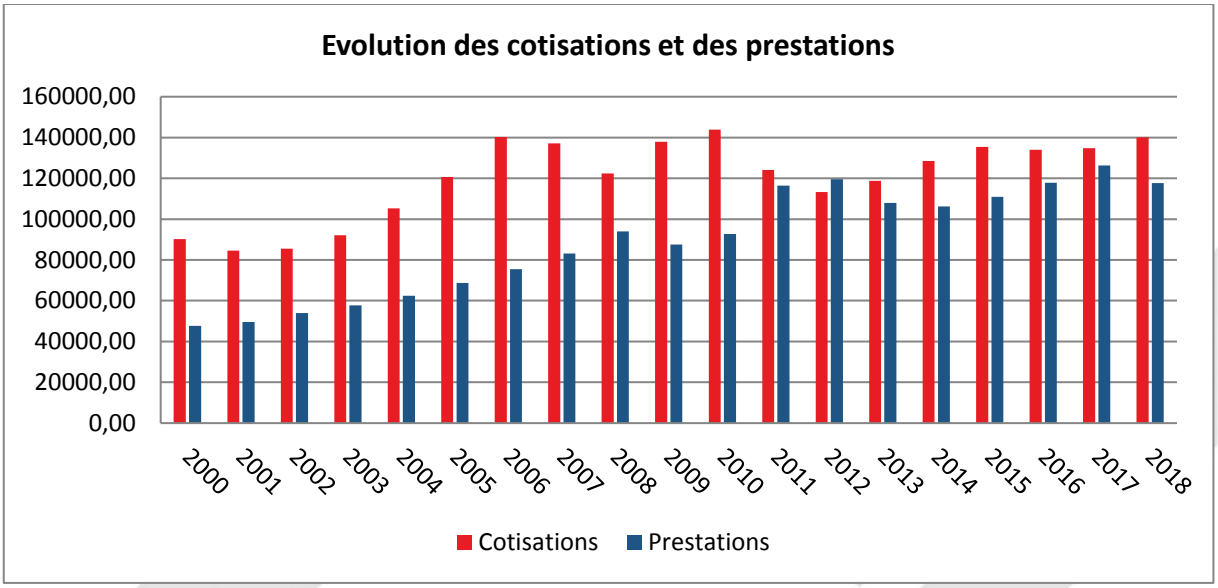
L'assurance vie n'a pâti ni de la diminution du rendement des fonds euros, ni de la hausse de l'inflation ni de l'introduction du prélèvement forfaitaire unique et de la volatilité des marchés. Les unités de compte ont représenté sur l'ensemble de l'année plus de 28 % de la collecte qui a atteint 140 milliards d'euros. Bien connue des ménages, elle a capitalisé sur ses atouts, la garantie en capital, facteur de sécurité, son importante liquidité et sa souplesse de gestion. Possédée par 42 % des ménages, elle reste le placement des classes moyennes, des classes aisées et des plus de 45 ans.



Source : FFA

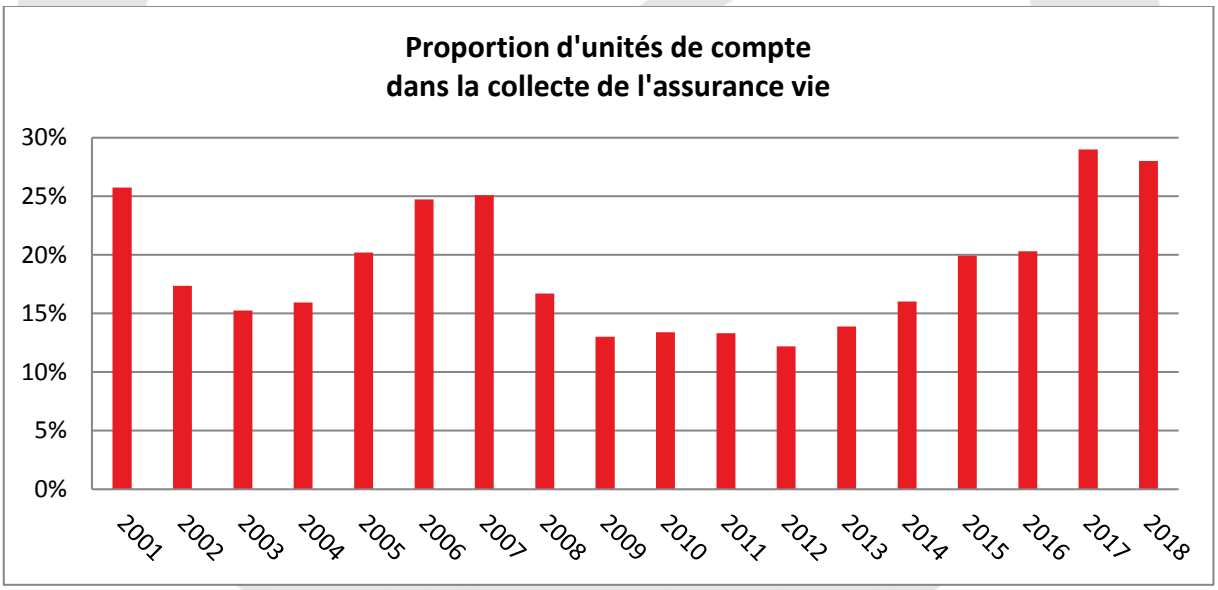
Le montant des cotisations a augmenté en 2018 en s'élevant à 140 milliards d'euros contre 135 milliards d'euros en 2017. Mais, ce sont surtout les prestations qui ont reculé en passant de 126 à 118 milliards d'euros en un an. Les ménages ont sans nul doute moins réalisé de rachats en vue de l'acquisition de biens immobiliers. Par ailleurs, le mouvement de sortie en faveur des contrats logés au Luxembourg s'est un peu estompé.

En 2017, les encours des contrats d'assurance vie luxembourgeois détenus par des Français s'élevaient à près de 55 milliards d'euros. Sur cinq ans, cet encours a plus que doublé, avec une croissance de 131 %.



Source : FFA

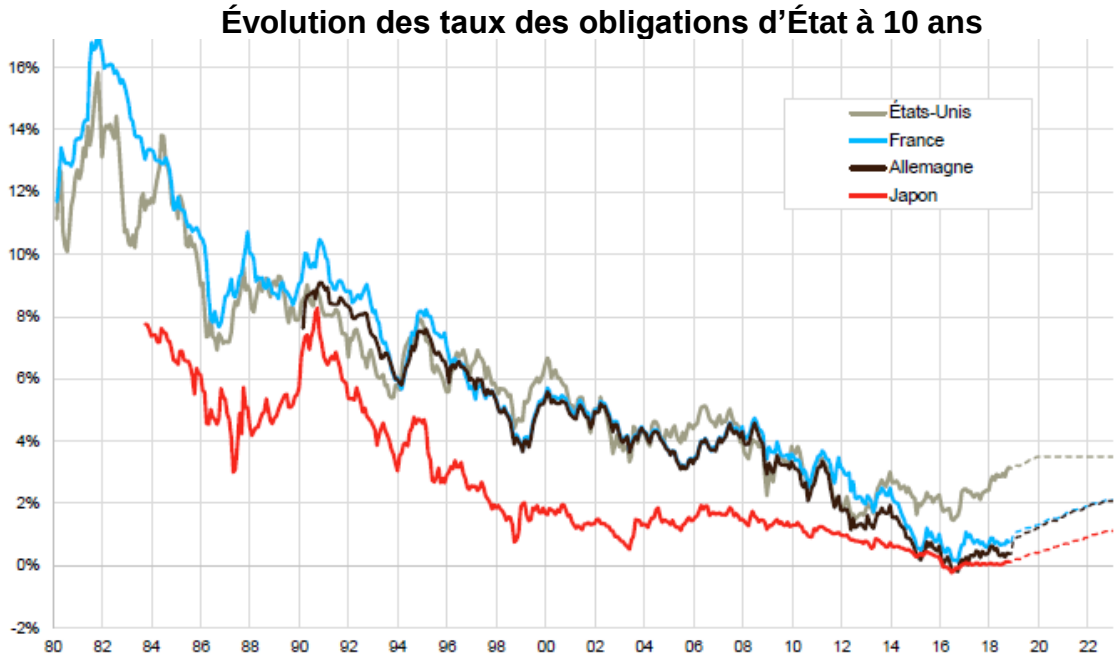
Le poids des unités de compte est resté relativement stable en 2018 malgré la forte baisse des valeurs « action ». Certes, cette baisse a été enregistrée en fin d'année et n'a pas porté préjudice à la collecte annuelle. Les Français apparaissent moins réactifs face aux fluctuations des cours que dans le passé.



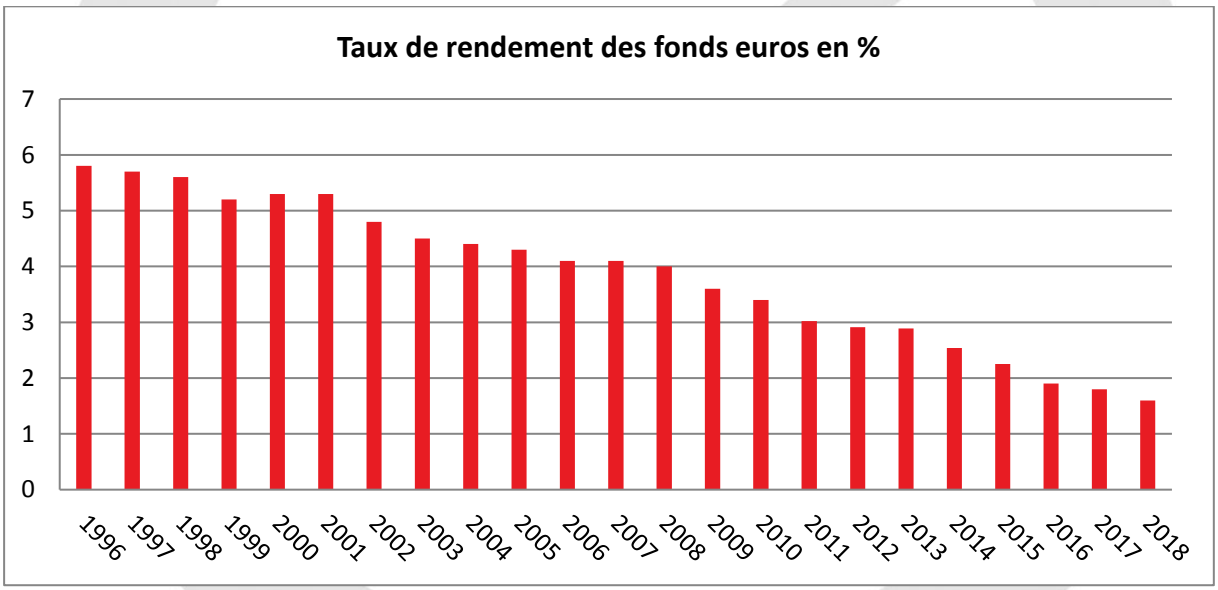
Source : FFA

L'ÉVOLUTION DU TAUX DE RENDEMENT

En dix ans, le rendement des fonds euros a diminué de 4 points suivant en cela l'évolution des taux des obligations notamment souveraines.

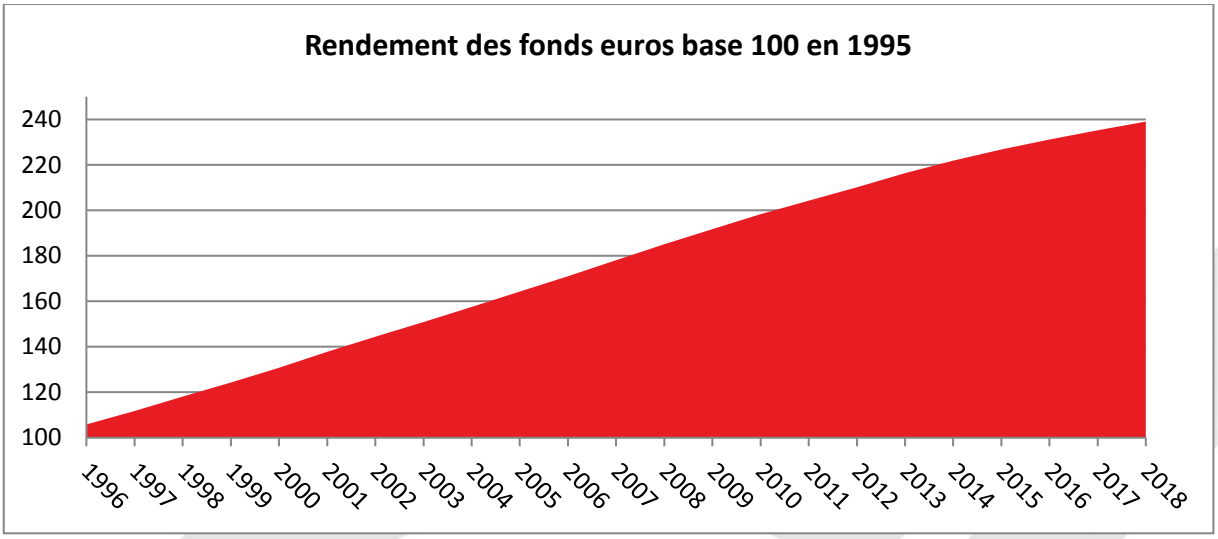


Source : AG2R LA MONDIALE



Source : FFA – CDE

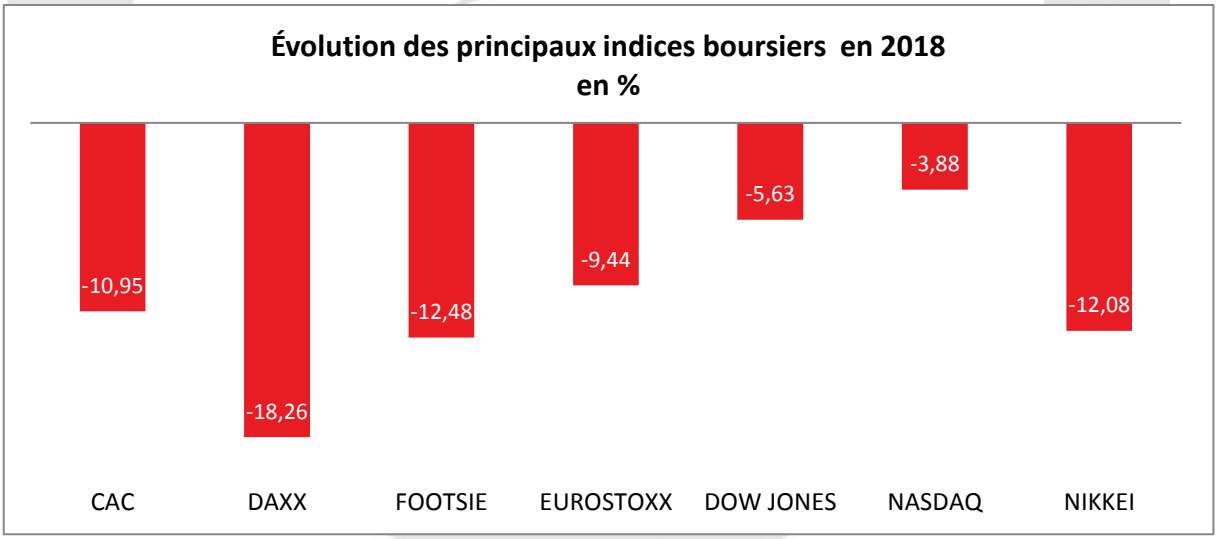
Par le jeu des intérêts composés, une personne qui aurait placé 100 euros en 1995 sur un fonds euros rémunéré au taux moyen constaté du marché dispose en ce début d'année 2019 d'un capital de 240 euros soit un rendement de 6 % annuel.



Source : CDE

LE RENDEMENT DES ACTIONS

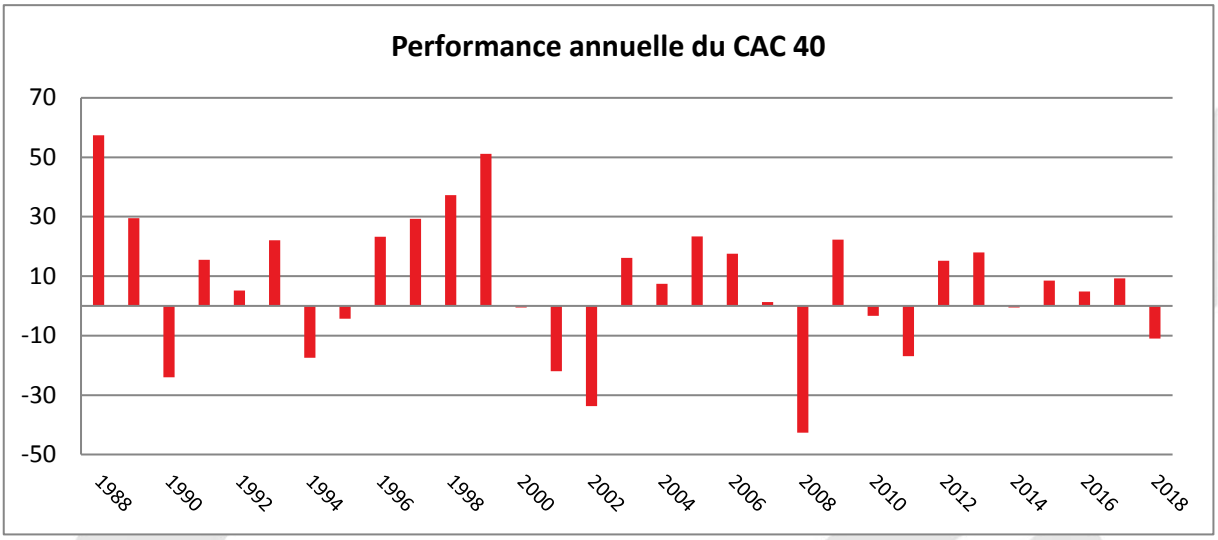
2018 aura été une année difficile pour les actions marquées par les incertitudes planant sur le commerce international, la remontée des taux de la Banque centrale américaine et en fin d'année par le ralentissement de la zone euro ainsi que de la Chine. Au regard des fondamentaux, les actions ont été sans nul doute sanctionnées plus que raison. La grande aversion aux risques explique le recul des indices. Le potentiel de rebond est donc de ce fait assez fort. L'indice parisien a chuté de plus de près de 11 points soit moins que l'indice Daxx allemand.



En trente ans, le CAC 40 a connu dix reculs dont la moitié a été enregistrée ces dix dernières années. Un repli est constaté tous les quatre ans, en moyenne. En règle générale, une forte baisse est suivie d'un rebond. Cette règle n'a pas été respectée en 1994 et 2001. À une seule reprise, le CAC 40 a connu deux années de fort repli, en 2001 et 2002.

En 2018, près de la moitié des composantes du CAC 40 (19 sur 40) ont baissé de plus de 15 %. Les valeurs financières ont cédé du terrain du fait des menaces qui pèsent sur l'Europe. L'automobile (Renault, Michelin et surtout Valeo) a été mise à dure épreuve avec l'entrée en vigueur de nouvelles normes. La forte concurrence sur ce secteur et

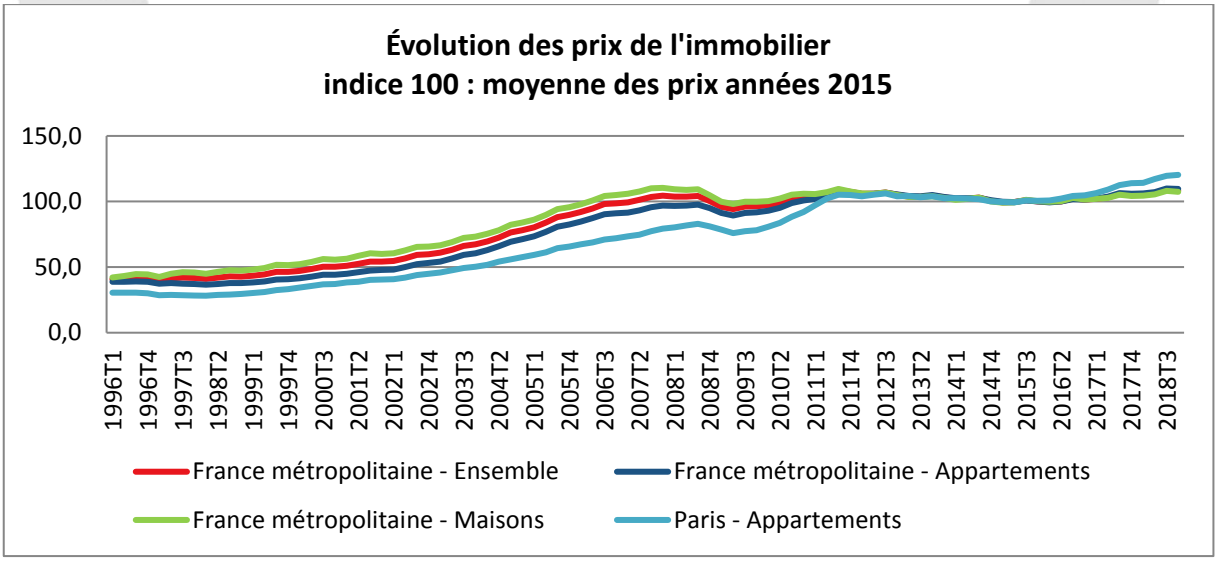
l'incarcération du P.-D.G. de Renault ont également joué en défaveur des cours. La grande distribution a payé le ralentissement de la croissance de la consommation, la concurrence de plus en plus vive d'Internet et le mouvement des « gilets jaunes ».



Source : Euronext et CDE

LES PRIX DE L'IMMOBILIER TOUJOURS EN HAUSSE

Au quatrième trimestre de l'année dernière, les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) ont augmenté de 0,7 % par rapport au troisième trimestre 2018 (données provisoires corrigées des variations saisonnières). Sur un an, la hausse des prix est désormais de 3,2 %, après 2,9 %. Comme observé depuis fin 2016 et même si l'écart se resserre, la hausse reste plus importante pour les appartements (+3,4 % en un an) que pour les maisons (+3,1 %).



Source : INSEE et Notaires de France

Au quatrième trimestre 2018, les prix des logements anciens en Île-de-France ont progressé de 1,3 % par rapport au trimestre précédent. Sur un an, les prix dans cette région sont en hausse de 4,2 %. Les prix des appartements augmentent de 4,5 % sur l'année tandis que ceux des maisons augmentent de 3,5 %. L'augmentation à Paris est, en rythme annuel, de

5,7 % en légère décrue par rapport aux trimestres précédents (+6,2 % au troisième trimestre et +7,2 % au deuxième).

En province, les prix évoluent plus lentement. Au quatrième trimestre 2018, la hausse est de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. La progression des prix atteint 2,8 % entre le quatrième trimestre 2017 et le quatrième trimestre 2018. En province, la hausse annuelle est, fin 2018, plus importante pour les maisons (+3,0 %) que pour les appartements (+2,4 %). La raréfaction du foncier et les dispositions législatives favorisant la construction de logements collectifs induisent sur les ventes de logements anciens une hausse plus rapide pour les maisons individuelles dans les villes à forte demande.

DE QUOI SERA FAIT 2019 ?

En ayant dans un coin de mémoire la citation de Milan Kundera « *toutes les prévisions se trompent, c'est l'une des rares certitudes qui a été donnée à l'homme. Mais si elles se trompent, elles disent vrai sur ceux qui les énoncent, non pas sur leur avenir, mais sur leur temps présent* », il n'en demeure pas moins que le contexte de l'épargne devrait être assez proche en 2019 de celui de 2018.

Le ralentissement de la croissance a déjà une conséquence financière, celle de retarder l'éventuelle hausse des taux directeurs de la BCE. Par ailleurs, la banque centrale américaine a annoncé une modification de son programme de relèvement de ses taux. Le repli de l'inflation en lien avec celui du prix du baril de pétrole conforte les banques centrales dans leur politique de modération en matière de taux. De ce fait, le rendement des produits de taux ne devrait guère évoluer sauf crise particulière au cours de l'année. En ce qui concerne l'épargne réglementée, les taux sont bloqués jusqu'en 2020. Le taux du Livret A restera donc à 0,75 % et celui du PEL à 1 %. Malgré tout la collecte du Livret A devrait rester positive sur l'ensemble de l'année.

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

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs 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.

Ce dossier est une publication du Cercle de l'Épargne.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :
Sarah Le Gouez
06 13 90 75 48
slegouez@cercledelepargne.fr