LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

THINK TANK D'AG2R LA MONDIALE
Partenaire d'AMPHITÉA

MENSUEL N° 135 DU CERCLE DE L'ÉPARGNE
SEPTEMBRE 2025

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT 2

Face au mur démographique 2

LE COIN DE L'ÉPARGNE 4

L'épargne, miroir des inquiétudes et des espoirs 4

La retraite supplémentaire, une rivière discrète mais en expansion 10

LE COIN DE LA RETRAITE 14

Retraite : au cœur du baby-boom 14

La géopolitique discrète des retraités expatriés 19

Emploi des séniors en France : des résultats encourageants mais encore insuffisants 23

LE COIN DE LA DÉMOGRAPHIE 29

Fécondité : la fin de l'exception française 29

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 32

Tableau de bord des produits d'épargne 33

Tableau de bord des marchés financiers 35

Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt 36

Tableau de bord de la retraite 37

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance
14/16, boulevard Malesherbes • 75008 PARIS
Tél. : 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05
contact@cercledeepargne.fr
www.cercledelepargne.com

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT

FACE AU MUR DÉMOGRAPHIQUE

« *La démographie, c'est le destin.* » La maxime d'Alfred Sauvy résonne comme une sentence implacable au moment où l'Europe, la Chine et le Japon s'enfoncent dans la spirale du vieillissement. La population n'est pas une variable périphérique, elle est le moteur invisible de l'économie. Les Trente Glorieuses l'ont démontré : quand la jeunesse est forte, le prix des actifs financiers et immobiliers est orienté à la hausse. De 1946 à 1973, la France a vu naître chaque année plus de 850 000 enfants, propulsant la consommation, l'investissement et la croissance. Le PIB progressait alors de plus de 5 % par an. Aujourd'hui, la fécondité française s'effondre à 1,6 enfant par femme et le rapport cotisants/retraités s'est écroulé de 4 en 1960 à 1,7 en 2023. Sauvy l'avait prévenu : « *Quand les jeunes manquent, c'est l'avenir qui s'étiole* ». Le vieillissement ne se résume pas à des statistiques de l'INSEE ou de l'OCDE. Il change la nature même de l'économie. Une société dominée par les seniors privilégie la rente et la précaution, elle consomme moins, innove moins, prend moins de risques.

Deux forces conjuguées travaillent en profondeur : l'allongement de la vie et la chute des naissances. Dans la zone euro, le ratio de dépendance – rapport des plus de 65 ans aux actifs de 15 à 64 ans – est passé de 20 % en 1995 à 35 % aujourd'hui, et atteindra 55 % d'ici vingt ans. La Chine, hier championne du dividende démographique, s'enfonce désormais dans la même impasse. Le Japon, déjà au cœur du cyclone, en connaît les effets depuis trois décennies : croissance molle, stagnation des indices boursiers, effondrement des prix de l'immobilier hors métropoles. À l'inverse, l'Inde, encore jeune, bénéficie d'un socle démographique solide (fécondité supérieure à 2) qui soutient sa croissance et ses marchés.

Aux États-Unis, où l'immigration et une natalité moins déprimée entretiennent la dynamique, le S&P 500 a été multiplié par 7 depuis 1995. L'indice Sensex indien a bondi de 2 500 %. Pendant ce temps, l'Euro Stoxx 50 peine à tripler et le Nikkei japonais végète depuis 1990 malgré quelques sursauts. L'immobilier obéit à la même logique : envolée des prix américains et indiens, déprime persistante au Japon, crise ouverte en Chine, essoufflement en Europe.

Un retraité ne consomme pas comme un jeune actif. Il vend ses actifs immobiliers et financiers pour financer sa retraite. En face, une génération réduite d'acheteurs ne peut absorber cette offre croissante. L'excès structurel d'offre d'actifs devient une certitude. Certes, les mégapoles – Paris, Londres, Berlin – résistent grâce à la rareté foncière, aux règles d'urbanisme et aux achats étrangers. Mais ces digues ne tiendront pas éternellement. L'effet gravitationnel du vieillissement finira par peser. Cette mécanique est implacable : moins de jeunes pour acheter, plus de vieux pour vendre. Le « toujours plus » des marchés immobiliers et financiers est une illusion dans les économies vieillissantes. Le Japon a ouvert la voie, l'Europe et la Chine s'y engagent. Les investisseurs qui s'accrochent à la maxime « la pierre monte toujours » risquent d'avoir quelques surprises.

La conséquence est claire : les investisseurs européens ou japonais ne peuvent plus se contenter de transposer le passé. La démographie impose une réallocation géographique. Les zones jeunes – Inde, Asie du Sud-Est, Afrique demain, mais aussi États-Unis et Canada – concentreront la vitalité, l'innovation et donc la valorisation des actifs. La question migratoire, quant à elle, devient centrale. Pour compenser les effets du vieillissement, les Européens devront jouer la carte de la productivité. C'est une condition *sine qua non* pour éviter l'effondrement de la valeur des actifs.

Le vieillissement est une donnée structurelle, lourde, presque irréversible. Pourtant, rares sont les responsables politiques qui l'affrontent lucidement. La natalité européenne est en berne depuis cinquante ans et les politiques familiales n'ont pas réussi à enrayer la chute. Les promesses de pensions généreuses et de santé gratuite sont intenables à long terme dans une pyramide démographique inversée. Le vieillissement agit comme une force de gravité sur l'économie et les marchés. Il dévalorise les actifs, bride la croissance et installe une société de rente. Les États-Unis et l'Inde peuvent encore compter sur une jeunesse nombreuse quand l'Europe, le Japon et la Chine marchent sur une corde raide. Les investisseurs avisés doivent prendre en compte cette donne démographique.

Jean-Pierre Thomas
Président du Cercle de l'Épargne

LE COIN DE L'ÉPARGNE

L'ÉPARGNE, MIROIR DES INQUIÉTUDES ET DES ESPOIRS

Cet article est une analyse du dernier rapport de l'épargne réglementée de la Banque de France publié au mois de juillet 2025.

Le taux d'épargne des ménages bat des records en France. En 2024, il s'élevait à 18 % du revenu disponible brut, soit trois points au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire. C'est l'un des plus hauts niveaux d'Europe, loin devant l'Espagne (11 %) ou l'Italie (13 %). Les ménages quelle que soit la situation mettent de l'argent de côté : inflation ou pas inflation, recul ou pas de leur niveau de vie… L'épargne est une valeur refuge, elle joue ce rôle de rempart contre l'incertitude, contre les tempêtes économiques. Mais l'épargne est avant tout un moteur clef de l'investissement. Elle permet le financement de l'économie, des acteurs privés comme publics.

L'ANNÉE 2024 : UNE ANNÉE ENCORE PLACÉE SOUS LE SCEAU DE L'ÉPARGNE

En 2024, les flux nets de placements ont atteint 112,8 milliards d'euros traduisant la persistance d'un fort effort d'épargne notamment de précaution. L'épargne financière des ménages représentait, en 2024, plus de 6 350 milliards d'euros d'encours, soit près de 2,2 fois le PIB national.

Les encours en produits de fonds propres ont en 2024, stagné à 2 420 milliards d'euros. Les produits de taux – dépôts, livrets, assurance vie en euros – poursuivent leur progression avec un encours de 3 856 milliards d'euros (+2,5 %). Les flux nets vers ces supports ont atteint 73,1 milliards d'euros, soit deux fois ceux orientés vers les fonds propres.

L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE TOUJOURS EN POINTE

La France se distingue dans l'univers des économies développées par l'importance de l'épargne réglementée. Les ménages ont accès à un grand nombre de produits bénéficiant d'une garantie de l'État et dont les rendements sont fixés par ce dernier. Cet héritage historique – fruit à la fois de l'invention du livret A en 1818 et des politiques de démocratisation financière du XXe siècle – reste très prégnant dans la culture financière du pays.

En 2024, l'encours de l'épargne réglementée atteint 956 milliards d'euros, en hausse de 2,2 %. Cela représente 15 % du patrimoine financier des ménages. En

Allemagne, ces produits ne représentent que 8 % de l'épargne financière. Aux États-Unis, l'épargne liquide de type réglementée est quasi inexistante.

LE LIVRET A : LE PRODUIT D'ÉPARGNE LE PLUS DIFFUSÉ EN FRANCE

En 2024, l'encours du livret A a atteint 432 milliards d'euros, en hausse de 7 % sur un an. 83 % des Français en détiennent un, soit 58 millions de livrets. Le produit reste universel : il est détenu aussi bien par des étudiants que par des retraités, des cadres supérieurs comme des ouvriers.

La collecte nette (hors intérêts) s'est élevée à 15 milliards d'euros en 2024. C'est un chiffre important, mais qui traduit un ralentissement par rapport aux années 2020-2022, marquées par des flux annuels proches de 30 milliards d'euros en lien avec la crise sanitaire.

Depuis 2015, l'encours moyen du livret A détenu par les personnes physiques est en augmentation en lien avec les bons résultats de la collecte. En 2024, il s'élevait à 7 482 euros, soit une augmentation de plus de 400 euros par rapport à 2023.

La proportion des comptes dont l'encours dépasse le plafond de 22 950 euros augmente depuis 2013. En 2024, 15 % des livrets A sont au-delà du plafond, une proportion en hausse de 2 points par rapport à 2023. Ces derniers représentent 47 % de l'encours en 2024, contre 43 % l'année précédente.

Les épargnants de plus de 65 ans détiennent 22 % des livrets A représentant 35 % des encours, ce qui correspond à leur poids dans la population. *A contrario*, le nombre de livrets détenus par des mineurs continue de diminuer légèrement (-2 %).

57 % des livrets A ont plus de dix ans, et concentrent 63 % de l'encours. Les mouvements observés sur les livrets A sont, en 2024, légèrement plus importants que ceux qui ont été constatés en 2023. Si sur les livrets A actifs, les versements restent de même ampleur que les années précédentes, une légère hausse du nombre de retraits (6,7 retraits en moyenne par an, contre 6 en 2023) est constatée. Les montants moyens versés ou retirés sur les livrets A actifs diminuent à respectivement 658 euros et 489 euros.

Quant au nombre de livrets A inactifs (pas de versement ou un retrait – depuis au moins cinq ans), il reste stable par rapport à 2023, à 4,8 millions. Ces livrets représentent un encours de 17,8 milliards d'euros, en hausse par rapport à 2023. 73 % de ces comptes inactifs ont un encours inférieur à 150 euros.

LE LIVRET DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET SOLIDAIRE (LDDS) – LE PETIT FRÈRE DU LIVRET A

Le LDDS poursuit sa progression, avec un encours de 160 milliards d'euros en 2024 (+7 %). Son profil est similaire à celui du livret A : liquide, garanti, défiscalisé, et rémunéré au même taux. Son image est moins ancrée dans l'opinion publique en raison de sa naissance plus tardive en 1983.

Au 31 décembre 2024, le nombre de LDDS s'élevait à 26,3 millions, en progression de 2,7 % par rapport à 2023 et de 6 % sur deux ans, soit deux fois plus que les livrets A détenus par les personnes physiques sur la même période (+3,3 % sur deux ans).

Le taux de détention dans la population de plus de 18 ans augmente en conséquence et atteint 48,2 %, bien inférieur cependant à celui du livret A (82 %). Les versements en 2024 ont atteint 64 milliards d'euros et les retraits 59 milliards d'euros, le niveau le plus élevé depuis 2012.

La progression de l'encours moyen du LDDS est continue depuis 2009, et atteint 6 086 euros fin 2024. Le nombre de livrets parvenus au plafond réglementaire de 12 000 euros concerne désormais presque 8 millions de comptes, soit 30 % des LDDS. Ces livrets représentent 63 % des encours.

Les détenteurs de moins de 45 ans restent sous-représentés par rapport à leur poids dans la population totale, tant en encours qu'en nombre. Inversement, la part des plus de 65 ans augmente tant en nombre qu'en encours. Par ailleurs, les LDDS de plus de dix ans représentent 55 % des livrets pour 57 % de l'encours.

Pour la première fois depuis 2021, le nombre et l'encours des LDDS inactifs – c'est-à-dire sans un versement ou un retrait depuis au moins cinq ans – sont en hausse et s'établissent à 1,1 million de livrets pour 6 millions d'euros d'encours. Le nombre moyen de mouvements sur les LDDS reste stable, avec environ un mouvement tous les deux mois. Les montants moyens versés et retirés sont toutefois légèrement à la baisse.

LE LIVRET D'ÉPARGNE POPULAIRE (LEP) EN FORTE PROGRESSION

L'encours en 2024 du Plan d'Épargne Populaire a progressé de 14,4 % pour atteindre 82 milliards d'euros. Il y a désormais plus de 12 millions de personnes qui ont un LEP. Le LEP est devenu la figure de proue de l'épargne populaire. Le taux de détention des personnes majeures s'est établi, en 2024 à 21,8 %, en hausse de 1,6 point par rapport à 2023. Sur les 31 millions de personnes éligibles en 2024, 38 % sont détentrices d'un LEP, soit 5 points de plus qu'en 2023.

La collecte brute, en 2024 s'est élevée à 27,4 milliards d'euros. Du fait d'importants retraits, la collecte nette a reculé en 2024 à 5,6 milliards d'euros contre 16,6 milliards en 2023, L'encours moyen du LEP s'établit à 6 912 euros, toujours en hausse par rapport à 2023.

En 2024, 39 % des LEP avaient dépassé le nouveau plafond réglementaire de 10 000 euros, ce qui représente 62 % des encours. 28 % des LEP ont a contrario un encours inférieur à 3 000 euros. Le nombre moyen de mouvements constatés sur les LEP actifs est en hausse, avec plus d'un mouvement tous les mois (6,1 versements et 6,9 retraits par an). Les comptes inactifs, c'est-à-dire sans un versement ou un retrait depuis au moins cinq ans, représentent un peu moins de 7 % des LEP ouverts depuis plus de cinq ans (contre 8 % en 2023), et un encours de près de 3,2 milliards d'euros, en baisse par rapport à 2023.

LE RECUL DU PLAN D'ÉPARGNE LOGEMENT

Le nombre de PEL était, en 2024, de 9 millions, en baisse de 9 % par rapport à 2023.

LE COÛT FISCAL ET SOCIAL DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE

En 2024, la dépense fiscale et sociale associée aux livrets réglementés est évaluée à

Le taux de détention des personnes physiques poursuit ainsi sa décrue et n'est plus que de 13,3 % en 2024, contre 24 % en 2016. L'encours est également en recul. Il s'élevait à 226 milliards d'euros fin 2024 en baisse de 12 % en un an. La décollecte nette (hors intérêts) a été de 37,7 milliards d'euros.

Depuis le 1er mars 2011, tous les PEL ouverts sont automatiquement fermés au bout de quinze ans. À partir de 2026, les générations de PEL concernées seront progressivement transformées en livrets bancaires ordinaires. Ces PEL, 6,7 millions représentent un encours 142 milliards d'euros, soit 62 % de l'encours total des PEL, et les trois quarts des plans.

L'encours moyen d'un PEL diminue légèrement à 25 017 euros. 12 % de PEL sont au-dessus du plafond de 61 200 euros représentante 38 % du total de l'encours. La détention par tranches d'âge, en nombre de PEL, est assez proche de la structure de la population. Les encours restent concentrés sur les populations plus âgées, au-delà de 45 ans, qui sont traditionnellement en mesure d'épargner davantage que les plus jeunes.

3,667 milliards d'euros. Elle se décompose ainsi :

- 1,03 milliard d'euros au titre de l'exonération d'impôt sur le revenu des intérêts du Livret A (et livret bleu) ;

- 384 millions pour le LDDS ;
- 145 millions d'euros pour le LEP ;
- 426 millions d'euros pour l'épargne-logement (intérêts et primes) ;
- 11 millions d'euros pour les livrets jeunes ;
- 101 millions d'euros pour les Plans d'Épargne Populaire (PEP) ;
- 1,57 milliard d'euros d'exonérations sociales (CSG/CRDS) sur les intérêts du Livret A, LDDS, LEP, livret jeune et Livret d'Épargne Entreprise.

Rapporté à l'encours total d'épargne réglementée (956 milliards d'euros en 2024), le manque à gagner fiscal et social en représente moins de 0,4 %. En d'autres termes, 1 euro de dépense fiscale et sociale soutient près de 260 euros d'encours.

À QUOI SERT L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ?

Le Livret A n'est pas un bas de laine tout comme le LDDS ou le LEP. Tous ces produits d'épargne contribuent au financement de l'économie.

Une part non négligeable de l'argent collecté par ces livrets est centralisée sur la Caisse des dépôts et consignations. Ainsi 31 décembre 2024, l'encours centralisé (Livret A, LDDS, LEP) atteint 397,2 milliards d'euros dont 356,1 milliards d'euros pour Livret A + LDDS et 41,1 milliards d'euros pour le LEP. La progression des encours centralisés a augmenté la taille du bilan du Fonds d'épargne et permis de porter l'encours global de prêts à 218,4 milliards d'euros (+6,9 % en 2024).

Les fonds centralisés servent des prêts à long terme au logement social/ville, au secteur public local, à la transition écologique. Les fonds non centralisés doivent, pour 80 %, aller aux PME, et au moins les trois quarts de l'augmentation d'encours non centralisé doivent financer des nouveaux prêts aux PME (obligations réglementaires).

Cœur historique de la mission du Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts, le logement social connaît en 2024 un niveau de production exceptionnel. Les prêts « logement social/ville » atteignent, en encours, 193 milliards d'euros (+7 %, plus forte hausse depuis 2008). 20,8 milliards d'euros ont été mobilisés pour financer 107 804 logements sociaux neufs (+29 % par rapport à 2023) et réhabiliter 108 923 logements (+3 %).

La transition écologique devient l'autre grand pilier de l'emploi des fonds centralisés. En 2024, le Fonds d'épargne a octroyé 9,6 milliards d'euros de prêts « verts » (dont 6,1 milliards d'euros au logement social et 3,6 milliards d'euros au secteur public local), auxquels s'ajoutent 2,2 milliards d'euros de refinancement de nouveaux crédits bancaires contribuant à la transformation énergétique (rénovation thermique du parc privé, eau, mobilités propres, etc.).

34,6 % du flux annuel de prêts du Fonds d'épargne sont orientés vers la transition écologique. L'encours des crédits liés à celle-ci a atteint 245 milliards d'euros.

Les PME sont les grandes bénéficiaires de la part non centralisée de l'épargne réglementée. En 2024, les crédits nouveaux aux PME se sont élevés à 117 milliards d'euros. L'encours total de crédits aux PME est resté stable à 568 milliards d'euros (progression des crédits d'investissement et immobiliers compensant la baisse des lignes de trésorerie).

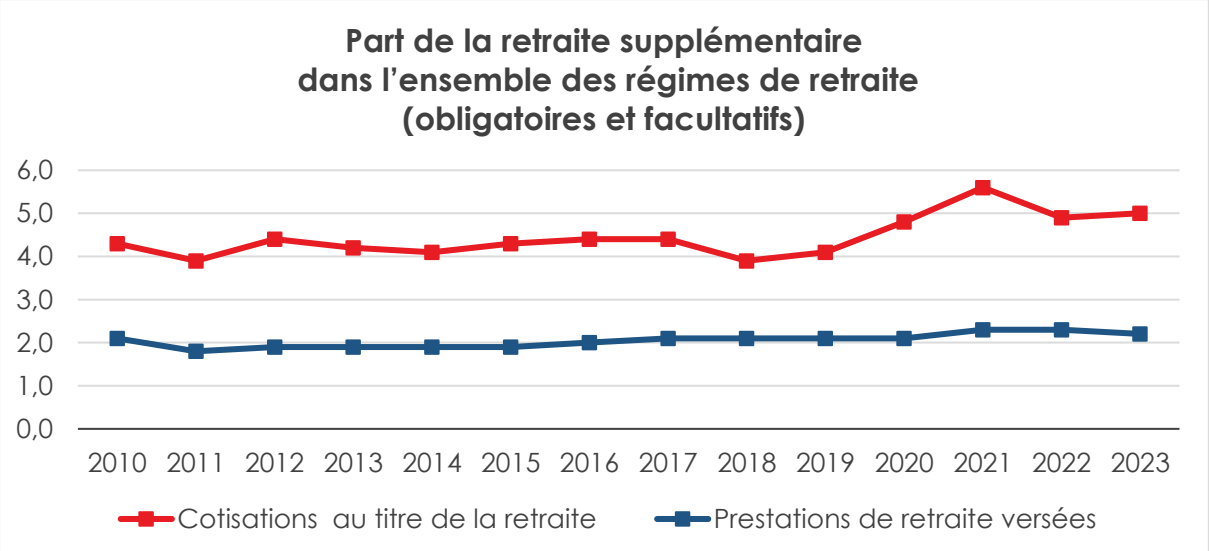
***

*

L'épargne réglementée apparaît, en 2024, telle qu'elle est depuis deux siècles : une force tranquille. Tranquille, parce qu'elle rassure : 956 milliards d'euros d'encours, plus de 15 % du patrimoine financier des ménages, une rémunération nette d'impôt qui protège l'épargne de précaution. 193 milliards d'euros de prêts au logement social/ville, 245 milliards d'euros de prêts à la transition écologique et 568 milliards d'euros de crédits aux PME avec un coût fiscal d'environ 4 milliards d'euros.

LA RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE, UNE RIVIÈRE DISCRÈTE MAIS EN EXPANSION

En France, la retraite repose quasi exclusivement sur la répartition. Cette dernière fournit 98 % des pensions des retraités quand en moyenne, au sein de l'OCDE, ce ratio est de 85 %. Ce choix du tout ou presque répartition est le produit d'une histoire, de la difficulté d'instituer une couverture retraite à la mise en œuvre de la Sécurité sociale en 1945, après la Seconde Guerre mondiale et la grande crise de 1929. Pour des raisons politiques, économiques et sociales, il a été décidé de retenir une solidarité intergénérationnelle selon laquelle les actifs financent directement les pensions des retraités. Dans ce paysage, la retraite supplémentaire, qui repose sur la capitalisation et la constitution d'un patrimoine individuel ou collectif, a longtemps occupé en France une place marginale. Depuis une vingtaine d'années, les pouvoirs publics essaient de fortifier ce pilier de la retraite tant pour faire face aux difficultés des régimes par répartition que pour faciliter le financement des entreprises. La loi PACTE DE 2019, avec la création du Plan d'Epargne Retraite, a permis un nouvel élan de l'épargne retraite.

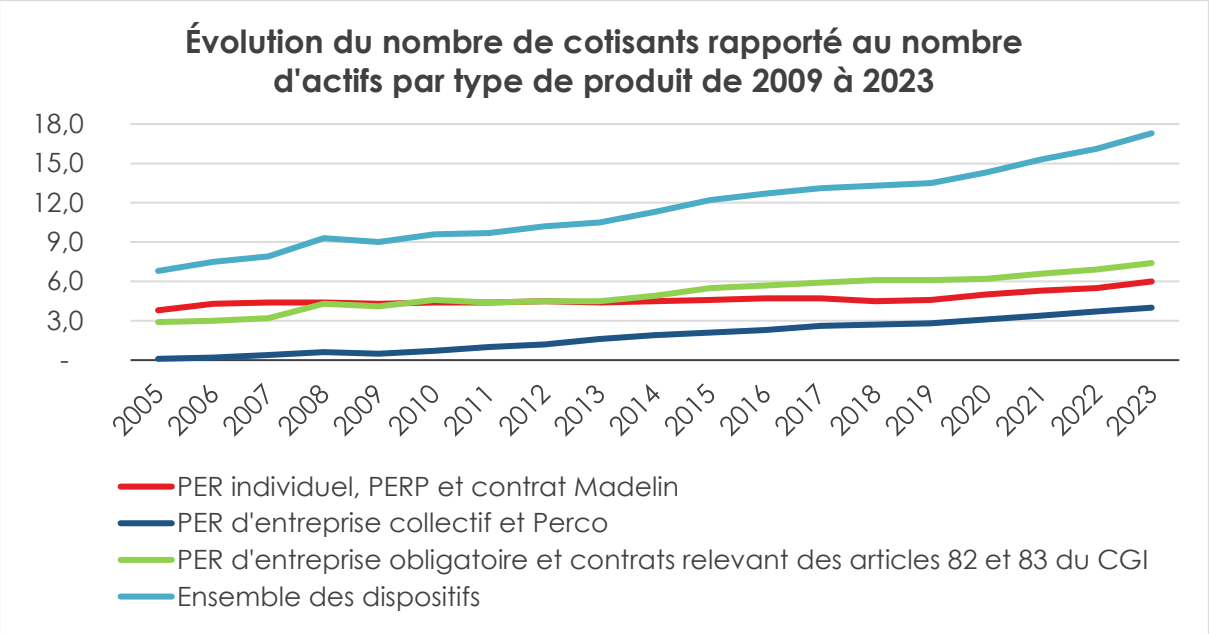


Cercle de l'Épargne - DREES

PRÈS DE 20 MILLIONS DE CONTRATS D'ÉPARGNE RETRAITE

La retraite supplémentaire représentait, en 2023, selon la DREES, près de 20 millions de contrats détenus par les Français et près de 282 milliards d'euros d'encours. Son poids est assez stable au sein du monde la retraite avec 5 %

seulement des cotisations de retraite et 2,2 % des prestations servies. Cette stabilité en pourcentage ne signifie pas une stagnation en volume. Avec l'arrivée des baby-boomers à l'âge de la retraite, le montant des pensions des régimes par répartition augmente rapidement.



Cercle de l'Épargne - DREES

DES COTISATIONS D'ÉPARGNE RETRAITE EN HAUSSE

En 2023, les cotisations aux contrats de retraite supplémentaire ont atteint 19,2 milliards d'euros, en hausse de plus de 3 % en euros constants par rapport à 2022. Après la période covid et la guerre en Ukraine, les cotisations sont reparties à la hausse, portées à la fois par les versements individuels et par ceux réalisés dans le cadre des entreprises. Les dispositifs individuels captent 10,6 milliards d'euros, soit 55 % du total. Les dispositifs collectifs ou obligatoires, souscrits par l'employeur, représentent 8,6 milliards d'euros (45 % du total).

Quatre ans après son lancement, le PER a profondément remodelé le paysage. Il a capté, en 2023, 83 % des cotisations en individuel, contre 45 % en 2020. Au niveau des entreprises, les PER collectifs et obligatoires remplacent progressivement les anciens Perco et « article 83 ».

En 2023, les versements sur les PER individuels ont augmenté de 8,5 % en euros constants, tandis que ceux sur les PER obligatoires en entreprise ont progressé de 24,4 %. Le PER s'est imposé car il combine trois qualités : simplicité (remplacement des anciens produits), souplesse (sorties possibles en capital ou en rente), et attractivité fiscale (déduction des

versements dans la limite de plafonds). Il bénéficie également d'une gestion pilotée permettant tout à la fois de sécuriser le capital avec l'avancée en âge du titulaire tout en restant le plus longtemps possible associés aux produits de marchés susceptibles de générer du rendement. Il est amené à devenir l'instrument quasi exclusif de la retraite supplémentaire en France. Le Perco créé par la loi Fillon de 2003 a reculé, en 2023 de près de 20 % et les contrats « article 83 » de 13,4 %. Les contrats à prestations définies (retraites chapeaux) sont tombés à 0,7 milliard d'euros de cotisations, un plus bas historique.

LES PRESTATIONS : LA PROGRESSION DE LA SORTIE EN CAPITAL

Les prestations versées (rentes, capitaux, VFU) se sont élevées, en 2023, à 8,4 milliards d'euros. Elles ont été versées à 67 % sous forme de rentes viagères (5,6 milliards d'euros), à 18 % sous forme de capital, en progression, et à 15 % sous forme de versement forfaitaire unique (VFU) signe d'une préférence croissante des épargnants pour la liquidité. Les versements en capital progressent au détriment des sorties en rente.

Près de 44 % des prestations sont versées au titre de contrats à adhésion individuelle, le montant de celles-ci diminuant de 1,2 % en euros constants par rapport à 2022. En effet, la hausse en euros constants des prestations versées au titre des PER individuels et des dispositifs destinés aux non-salariés (contrat Madelin et contrat des exploitants agricoles) est plus que compensée par la baisse des versements au titre des dispositifs destinés aux fonctionnaires, de la retraite mutualiste du combattant (RMC) et des autres contrats individuels. Les prestations versées au titre d'un dispositif souscrit par un employeur, qu'il soit à cotisations ou à prestations définies, sont en baisse de 4 % en 2023 en euros constants.

La typologie des sorties varie fortement selon le type de contrat : 100 % en capital pour les Perco ou PER collectifs, 64 % de VFU pour les PERP, 21 % seulement pour les contrats Madelin.

Cette diversité illustre la flexibilité croissante de la retraite supplémentaire, mais aussi sa complexité fiscale, notamment autour de l'exonération des sorties en capital issues de l'épargne salariale.

LES PROVISIONS ET ENCOURS : UNE LENTE PROGRESSION

Avec 282 milliards d'euros, les encours ont progressé, en 2023, de 3,3 % en euros constants.

Les deux tiers des provisions sont constitués par les quatre principaux types de dispositifs :

- les contrats relevant des articles 83 et assimilés (23,6 %) ;
- le PER individuel (20,8 %) ;
- le contrat Madelin (10,6 %) ;

- les dispositifs relevant de l'article 39 du CGI (10,5 %).

Les provisions gérées au titre d'un PER sont en hausse et représentent 36 % du total (contre 32 % en 2022). Les plus fortes hausses de provisions en euros constants sont d'abord le fait du PER individuel (+19,1 %), puis du PER d'entreprise obligatoire (+18,7 %) et, enfin, du PER d'entreprise collectif (+16,9 %).

En 2023, la hausse de la part des provisions et des encours hébergés par les Fonds de Retraite Professionnel Supplémentaire (FRPS) a été de 4 points de pourcentage en 2023, soit 56 % du total. En contrepartie, la part des provisions hébergées directement par les entreprises d'assurance a diminué de 30 %. En raison du ralentissement des transferts de portefeuilles vers les FRPS, la baisse de la part des provisions constituées par les mutuelles et par les institutions de prévoyance est légère.

LA FRANCE : TOUJOURS UN PETIT ACTEUR DE L'ÉPARGNE RETRAITE

Aux États-Unis, les fonds de pension représentent plus de 140 % du PIB, avec des encours dépassant 40 000 milliards de dollars. Le système repose massivement sur la capitalisation (401k, IRA). Au Royaume-Uni, les pensions privées représentent près de 100 % du PIB et au Pays-Bas, plus de 200 %. La France comme l'Allemagne sont des petits acteurs, la capitalisation pesant autour de 10 % du PIB.

L'ÉPARGNE RETRAITE : UN POTENTIEL DE CROISSANCE

La retraite supplémentaire ne remplacera pas la répartition, mais elle en est désormais l'indispensable complément. Un consensus se dégage de plus en plus en sa faveur. Les projections démographiques (un retraité pour 1,3/1,4 actif en 2070, contre 1,7 aujourd'hui) plaident pour un renforcement de l'épargne retraite. L'avenir repose sur trois dynamiques :

- La montée progressive des PER, désormais produit central ;
- L'élargissement de l'accès, notamment pour les jeunes actifs, les actifs modestes et ceux travaillant au sein des PME ou des TPE ;
- La capacité des pouvoirs publics à maintenir un cadre fiscal stable et attractif.

La retraite supplémentaire trace désormais son lit, irriguant lentement le paysage financier français. Les chiffres de 2023 confirment cette progression : une collecte en hausse, des encours en croissance, des prestations encore modestes mais appelées à croître.

LE COIN DE LA RETRAITE

RETRAITE : AU CŒUR DU BABY-BOOM

La retraite est le premier pilier du système de protection sociale en France. Elle est un des éléments essentiels du pacte social. Plus de 17 millions de personnes dépendant des régimes de retraite. Ces derniers offrent un horizon de sécurité qui dépasse les bénéficiaires pour constituer un élément de l'identité collective. Le dernier rapport de la DREES, le service statistique du Ministère de la Santé, « *Les retraités et les retraites* », délivre une radiographie précise du système de retraite français et un miroir du futur. L'édition de 2025 intègre les données arrêtées fin 2023 et s'inscrit dans un moment particulier, celui du début du relèvement progressif de l'âge légal de 62 à 64 ans. L'année 2023 a été également marquée par le retour de l'inflation qui, par le jeu des indexations, a perturbé les comptes des différents régimes. La faible croissance, enfin, remet en tension le système de retraite trois ans à peine après le choc généré par l'épidémie de Covid.

LE POIDS ÉCONOMIQUE DES RETRAITES : PLUS DE 13 % DU PIB

Les pensions de vieillesse et de survie représentent 370 milliards d'euros en 2023, soit 13,1 % du PIB. Ce chiffre, stable depuis plusieurs années, rappelle l'ampleur de l'effort consenti. La France se situe dans le haut du classement européen : en Allemagne, les retraites pèsent 11,8 % du PIB, en Espagne 12,3 %, en Suède 10,2 %. Seule l'Italie consacre une part plus importante de sa richesse nationale à la retraite. Le niveau de vie des retraités français est nettement supérieur à la moyenne européenne. Le taux de pauvreté des plus de 65 ans y est de 9 %, inférieur à la moyenne nationale (14 %).

Les projections du Conseil d'orientation des retraites font apparaître, selon les hypothèses de croissance et d'emploi, que les dépenses pourraient atteindre entre 14,5 et 15 % du PIB en 2035, avant une stabilisation. La France consacre près de 50 % de ressources publiques en plus que la moyenne de l'OCDE pour garantir aux retraités un niveau de vie proche, voire égal, à celui des actifs. Le vieillissement démographique renforce ces tensions. En 2024, les plus de 65 ans représentent déjà 21 % de la population française. D'ici 2070, ils en constitueront près de 29 %.

En 2022, le taux de remplacement net d'un salarié français partant à la retraite (ratio pensions/revenus

d'activité) après une carrière complète atteignait 71,9 %. C'est bien plus que la moyenne de l'OCDE (61 %), et nettement au-dessus des performances de pays comme l'Allemagne ou les États-Unis. Seuls quelques pays, comme le Portugal (98,8 %) ou les Pays-Bas (93 %), offrent davantage de générosité.

En 2019, le revenu médian mensuel des retraités, en France, atteignait 1 900 euros, soit 3,3 % de plus que celui de l'ensemble de la population. Si l'on ajoute l'effet « patrimoine » — un logement plus fréquemment possédé que loué —, l'écart grimpe à +9,5 %. Ces ratios sont néanmoins en baisse depuis 2017.

En 2023, le taux de pauvreté monétaire des retraités français s'élevait à 11,1 %, quand celui de l'ensemble de la population atteignait 15,4 %. En comparaison, l'OCDE affiche des chiffres nettement plus sévères : 12,5 % des 66-75 ans et 16,6 % des plus de 76 ans vivent sous le seuil de pauvreté relatif.

L'écart est encore plus criant face à l'Allemagne (20,9 % de pauvreté senior) ou aux États-Unis, où plus d'un cinquième des plus de 65 ans survit avec des revenus insuffisants.

PLUS DE 17 MILLIONS DE PENSIONNÉS

En 2023, 17,2 millions de personnes perçoivent une pension de droit direct d'au moins un régime français. Elles étaient 13 millions au tournant du siècle et 5 millions en 1981. En vingt ans, la population des pensionnés s'est accrue de quatre millions, soit l'équivalent de la population de la Croatie. Avec la prise en compte des 4,4 millions de bénéficiaires de pensions de réversion, 18,1 millions de personnes touchent des revenus en provenance des différents régimes français de retraite.

Le ratio entre actifs et retraités, qui était encore de deux pour un en 2004, n'est plus que de 1,7. Autrement dit, chaque actif soutient, par ses cotisations, plus d'un demi-retraité. Ce ratio, qui s'est stabilisé autour de ce niveau depuis 2020, n'ira pas en s'améliorant. Il devrait d'ici 2070 se situer autour de 1,4.

La composition de cette population reflète les mutations sociales. Les femmes représentent désormais 53,1 % des retraités de droit direct, contre 50,8 % en 2004. Ce basculement n'est pas seulement dû à leur espérance de vie plus longue. Il traduit surtout la montée en puissance des générations féminines massivement entrées sur le marché du travail à partir des années 1970.

L'ÂGE DE DÉPART : UN HORIZON QUI RECULE

L'« âge conjoncturel » de départ à la retraite – indicateur privilégié, car il neutralise les effets générationnels

– s'établit, en France, à 62 ans et 9 mois fin 2023, soit deux ans et trois mois de plus qu'en 2010. Ce report est imputable aux différentes réformes adoptées depuis 1993 et notamment à celle de 2010 qui a porté progressivement l'âge de la retraite à 62 ans. La réforme de 2023 devrait conduire à augmentation de l'âge de départ conjoncturel de départ à la retraite dans les prochaines années.

En 2023, les femmes liquident leurs droits à 63 ans et 1 mois, soit huit mois après les hommes (62 ans et 5 mois). Cet écart se réduit. Il était de 1 an et 9 mois pour les générations nées dans les années 1930.

Si l'âge de départ recule, le taux d'emploi des seniors demeure faible en France. Seuls 36 % des 60-64 ans travaillent, contre plus de 50 % en Allemagne et 70 % en Suède. L'enjeu des prochaines années est donc l'augmentation de ce ratio.

LES PENSIONS : MOYENNES, DISPERSION ET « EFFET DE NORIA »

Fin 2023, la pension brute moyenne de droit direct s'établit à 1 666 euros par mois, soit 1 541 euros après prélèvements sociaux. Après prise en compte des pensions de réversion, le montant atteint 1 827 euros bruts (1 692 euros nets). La dispersion est forte. Le décile inférieur des retraités vit avec moins de 1 000 euros mensuels, quand le décile supérieur dépasse les 2 600 euros.

En valeur nominale, les pensions ont augmenté de +2,4 % entre 2022 et 2023, mais elles ont diminué de 1,2 % corrigé de l'inflation. La perte de pouvoir d'achat des retraités est encore plus marquée en prenant en compte l'évolution des salaires qui ont mieux résisté à l'inflation que les pensions.

« L'effet de noria » – le remplacement des retraités décédés par de nouveaux retraités aux carrières plus complètes – a, ces dernières années, fortement contribué à la hausse des pensions tout comme l'arrivée à l'âge de la retraite de générations de femmes ayant eu des carrières complètes. Mais ce phénomène tend à s'estomper. Entre 2014 et 2017, il ajoutait un point entier de hausse des pensions chaque année. Entre 2018 et 2023, il n'apporte plus que 0,5 point.

HOMMES ET FEMMES : UNE CONVERGENCE INACHEVÉE

En 2023, la pension brute moyenne de droit direct des femmes est de 1 306 euros, contre 2 089 euros pour les hommes. Un écart de 37 %, réduit à 25 % si l'on inclut les pensions de réversion. Cet écart est tout à la fois le produit du passé et le reflet des solidarités familiales. Les femmes – plus souvent à temps partiel, avec des carrières interrompues pour raisons familiales – n'ont pas accumulé les mêmes droits que les hommes. Les réformes successives et l'entrée massive des générations

féminines sur le marché du travail depuis les années 1970 ont permis, néanmoins, une réduction de cet écart. En 2004, la pension des femmes représentait à peine la moitié de celle des hommes. En 2023, elle en atteint les deux tiers. La lenteur du processus dit tout : il faudra encore plusieurs générations pour espérer une égalité réelle. La réversion – perçue par 32 % des retraitées – demeure un instrument central de correction. Il maintient, en revanche, une logique de dépendance conjugale plutôt que de favoriser une pleine autonomie contributive.

LE MINIMUM VIEILLESSE : LA DIGNITÉ EN QUESTION

Fin 2023, 723 000 personnes perçoivent le minimum vieillesse (Aspa ou Allocation supplémentaire vieillesse), en hausse de 4,6 % par rapport à 2022. Le montant garanti est de 961 euros pour une personne seule et 1 492 euros pour un couple. Ces chiffres disent la persistance d'une pauvreté chez un certain nombre de retraités, pauvreté concentrée essentiellement chez les femmes seules, les immigrés ou les travailleurs ayant eu des carrières incomplètes. Le minimum vieillesse joue le rôle de dernier filet, mais il demeure très inférieur au seuil de pauvreté fixé à 60 % du revenu médian, soit environ 1 120 euros. Même aidés, les bénéficiaires restent souvent pauvres. La France consacre une part record de sa richesse aux retraites – 13,1 % du PIB – mais laisse près d'un million de personnes âgées au bord de la précarité.

LA MOSAÏQUE DES RÉGIMES : COMPLEXITÉ FRANÇAISE

Avec l'échec de la réforme systémique de 2019, le système français continue de se caractériser par la multiplicité de ces régimes. En 2023, plus de 40 régimes obligatoires de base ou complémentaires étaient recensés, bien que nombre d'entre eux aient été intégrés ou alignés. Le régime général, élargi aux indépendants depuis 2020, verse des pensions à 14,6 millions de retraités. Le régime complémentaire des salariés, l'Agirc-Arrco, couvre 12,6 millions de personnes. La fonction publique, État et collectivités, prend, de son côté, en charge 3,7 millions de pensionnés.

Un quart des retraités sont polypensionnés, c'est-à-dire qu'ils perçoivent plusieurs pensions, au titre de différents régimes. Les carrières discontinues, entre secteur privé, public et activité non salariée, ont multiplié ces situations. La fusion de la Sécurité sociale des indépendants au régime général a réduit mécaniquement leur nombre, mais le phénomène demeure élevé.

RETRAITE ET PATRIMOINE : UNE AUTRE RICHESSE

Les retraités possèdent, par effet d'accumulation, une grande partie du patrimoine des ménages. 74 %

d'entre eux sont propriétaires de leur logement, contre 58 % des ménages, en moyenne. Les revenus du patrimoine complètent les pensions. En 2021, selon la DREES, 43 % des retraités déclaraient des revenus financiers imposables, contre seulement 30 % au début des années 2000.

Selon l'INSEE et la DREES, les revenus issus des pensions (régimes de base + complémentaires) représentaient, en 2023, environ 75 % du revenu disponible brut des retraités, ceux du patrimoine, autour de 20 % (avec prise en compte des loyers imputés ou effectifs), les 5 % restant étant liés à des revenus d'activité (cumul emploi – retraite). En moyenne, les seuls revenus financiers assurent 8 à 10 % du revenu total des ménages retraités. Dans les années 1980, les pensions représentaient plus de 80 % du revenu total des retraités. En 2021, selon la DREES, 43 % des retraités déclaraient des revenus financiers imposables, contre seulement 30 % au début des années 2000. L'assurance vie constitue le placement privilégié des retraités qui détiennent plus de plus de 40 % des encours.

***

*

L'édition 2025 de la DREES dessine une ligne de crête. Le système de retraite français permet à une large majorité de retraités de disposer d'un niveau de vie acceptable voire enviable. En revanche, il peine à réduire certaines inégalités comme celles qui concernent les femmes et les hommes. Il est surtout confronté à un défi financier majeur avec l'accélération du vieillissement démographique.

LA GÉOPOLITIQUE DISCRÈTE DES RETRAITÉS EXPATRIÉS

La France compte 17 millions de pensionnés, dont un million vivent au-delà des frontières. Pour un grand nombre d'entre eux, il s'agit d'anciens travailleurs immigrés retournés dans leur pays d'origine pour y passer leur retraite. Mais de plus en plus de retraités français choisissent aujourd'hui de s'expatrier, à la recherche de meilleures conditions de vie ou par goût du dépaysement. L'exil peut aussi répondre à des objectifs fiscaux. Ces retraités privilégient les pays proches de la France, en règle générale situés sur le pourtour méditerranéen.

Selon les données de la Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV), près de 120 000 pensionnés du régime général nés en France vivent désormais hors du territoire. En y ajoutant les régimes complémentaires et spéciaux, ce chiffre dépasse le demi-million. Depuis l'an 2000, le nombre de retraités installés hors de France a progressé de plus de 20 %. Chaque année, quelques milliers franchissent le pas.

LA FISCALITÉ : UN MOTEUR DE L'EXIL

Les candidats à l'exil à la retraite le font souvent pour des raisons fiscales. La fiscalité française des retraités n'a pas été, ces dernières années, alourdie de manière spectaculaire. Mais la perception l'emporte sur la réalité. De fait, ce sont surtout des entrepreneurs, des professions libérales et des retraités disposant de revenus et d'un patrimoine importants qui optent pour l'expatriation.

En matière de revenu, les retraités supportent un impôt progressif dont le taux marginal peut atteindre 45 %, auquel s'ajoutent la CSG et la CRDS (9,1 % sur les pensions, hors exonérations). À cela vient s'ajouter la fiscalité successorale. En ligne directe, après un abattement de 100 000 euros, le taux atteint 45 % pour les transmissions supérieures à 1,8 million d'euros. Dans un rapport de septembre 2024, la Cour des comptes rappelait que le poids des droits de succession et de donation représente, en France, 0,74 % du PIB, l'un des ratios les plus élevés de l'OCDE. En comparaison, ce taux est de 0,3 % en Allemagne, 0,15 % en Espagne et 0,05 % en Italie. Le Portugal ne taxe quasiment pas les transmissions en ligne directe.

De nombreux Français estiment que les droits de succession sont trop élevés. En mai 2024, un baromètre Odoxa indiquait que 77 % des Français considéraient ces droits comme « injustifiés ». Ce résultat est paradoxal, car plus de 80 % des héritages parent-enfant échappent en réalité à l'impôt grâce aux abattements. En France, l'héritage est vécu comme un droit naturel, et

son imposition comme une spoliation.

L'ITALIE : LE NOUVEL ELDORADO

Afin d'y échapper, certains Français sont tentés de s'installer à l'étranger et notamment en Italie. Milan figure parmi les villes de plus en plus appréciées des Français. Dynamique, bien reliée aux réseaux de transports internationaux et proche des stations de ski, la ville dispose d'un lycée français de très bon niveau, le lycée Stendhal, et d'une université de renommée internationale, la Bocconi. Rome, Venise, Florence, les Pouilles, la Sicile ou encore la Sardaigne attirent également de plus en plus de Français.

L'Italie se substitue à la Suisse. Cet engouement repose en partie sur le régime italien du forfait, mis en place en 2017, surnommé « système des footballeurs » depuis que Cristiano Ronaldo en a bénéficié. Les personnes physiques transférant leur résidence fiscale en Italie peuvent bénéficier d'une imposition forfaitaire libératoire sur leurs revenus de source étrangère, dont le montant, initialement fixé à 100 000 euros, a été porté en août 2024 à 200 000 euros par le gouvernement de Giorgia Meloni. Ce dispositif s'adresse aux étrangers sous réserve de ne pas y avoir vécu durant neuf des dix dernières années.

Un autre dispositif intéresse particulièrement les seniors. Mis en place en 2019, il s'adresse aux retraités étrangers décidant d'établir leur résidence fiscale dans une ville de moins de 20 000 habitants située dans certaines régions du sud de l'Italie (Abruzzes, Molise, Campanie, Pouilles, Basilicate, Calabre, Sardaigne ou Sicile), voire de moins de 3 000 habitants dans le Latium, l'Ombrie ou les Marches. Ce régime prévoit une taxe forfaitaire (flat tax) de 7 %, applicable pour une durée maximale de dix ans aux pensions de retraite perçues à l'étranger (hors retraites de la fonction publique), mais aussi aux autres revenus (dividendes, revenus immobiliers, etc.).

Environ 66 000 retraités français vivent aujourd'hui en Italie. Les droits de succession y sont faibles, avec un taux maximal de 4 % en ligne directe et une exonération totale jusqu'à 1 million d'euros de patrimoine (à condition de ne pas être au forfait fiscal). Depuis le durcissement de la convention fiscale franco-suisse, l'Italie apparaît comme le meilleur moyen d'éviter une fiscalité trop lourde en matière de successions et de donations.

LA GRÈCE, LE NOUVEAU PORTUGAL

Quand Lisbonne a mis fin en 2023 à son régime fiscal en faveur des nouveaux résidents bénéficiant de revenus étrangers, Athènes a pris le relais. Dès 2020, le gouvernement

hellénique avait instauré une flat tax de 7 % sur les pensions des retraités étrangers, applicable durant quinze ans. Pour en bénéficier, les retraités doivent résider au moins 183 jours par an en Grèce et ne pas y avoir été résident fiscal au cours de cinq des six dernières années. Près de 4 000 retraités européens ont adopté ce régime, dont une part significative de Français. Avec un coût de la vie 25 % inférieur à la moyenne de la zone euro (Eurostat), un climat méditerranéen et une offre immobilière encore abordable, la Grèce apparaît comme le successeur naturel du Portugal.

LE MAROC, L'ATOUT DE LA FRANCOPHONIE

Le Maroc demeure une destination très prisée des retraités français. Historiquement, les liens humains et linguistiques entre la France et le royaume chérifien sont denses. Plus de 60 000 retraités français y résident déjà. Un abattement de 70 % sur les pensions jusqu'à 15 800 euros, puis de 40 % sur le surplus, est appliqué. De surcroît, une réduction de 80 % de l'impôt dû est accordée aux retraités qui transfèrent leur pension en dirhams non convertibles.

Le dispositif, valable sans limitation de durée, séduit particulièrement les fonctionnaires. La convention fiscale franco-marocaine prévoit en effet une exonération de leurs revenus en France, ce qui est rare. Le blocage en monnaie locale constitue une contrainte, mais le coût de la vie, la proximité géographique et la francophonie font du Maroc une destination stable et attractive.

LE PORTUGAL BRILLE TOUJOURS MALGRÉ LA FIN DE L'EXONÉRATION FISCALE SUR LES REVENUS ÉTRANGERS

Même privé de son régime des résidents non habituels, le Portugal conserve un atout majeur : l'exonération totale des droits de succession en ligne directe. Cette spécificité continue de séduire des milliers de Français. Le nombre de retraités installés au Portugal est évalué à plus de 30 000. Le climat, la proximité géographique, le coût de l'immobilier (encore trois à quatre fois inférieur à celui de la Côte d'Azur) et le nombre important de liaisons aériennes renforcent son attractivité.

LA SUISSE, SÉLECTIVE ET CHÈRE

La Suisse a longtemps représenté un refuge fiscal et linguistique. Mais la dénonciation par la France, en 2014, de la convention sur les successions a changé la donne. Désormais, seuls les cantons continuent d'appliquer leurs règles, avec exonération totale en ligne directe dans certains cas. Mais, pour bénéficier de ces avantages, il faut que les héritiers résident également hors de France. À cela s'ajoute un coût de la vie 38 % supérieur à la moyenne européenne (Eurostat), ce qui limite son attrait auprès des patrimoines les plus élevés.

LES ILLUSIONS ET LES CONTRAINTES DE L'EXPATRIATION

Changer de résidence fiscale suppose de rompre avec nombre d'habitudes : vendre ses biens en France, transférer ses comptes, renoncer au système de santé national. L'administration fiscale, en recourant à des algorithmes et à des bases de données, traque les faux exilés en étudiant notamment la consommation d'eau et d'électricité des biens immobiliers qu'ils conservent en France.

Le principal frein au départ à l'étranger reste la perte de la couverture santé. Les conventions bilatérales permettent une prise en charge partielle, mais rarement équivalente au système français. La dimension affective pèse également : beaucoup de projets échouent pour des raisons familiales. Se constituer un nouveau réseau d'amis à l'étranger n'est pas toujours aisé. Une enquête de la DREES en 2023 révélait que près de 30 % des retraités installés à l'étranger revenaient régulièrement en France pour maintenir leurs liens.

L'HORIZON COMME CHOIX POLITIQUE

L'exil des retraités ne sera jamais un raz-de-marée. La majorité des Français, attachés à leurs racines et à leurs proches, finiront leurs jours dans l'Hexagone. Mais le mouvement existe, il s'amplifie, et il pèse symboliquement. Car il dit quelque chose d'une France qui, tout en prônant la solidarité, peine à retenir ses aînés.

La géographie de l'exil fiscal des retraités trace une carte parallèle de l'Europe. Une Europe où le soleil n'est pas seulement une lumière, mais aussi une promesse d'évasion fiscale.

EMPLOI DES SÉNIORS EN FRANCE : DES RÉSULTATS ENCOURAGEANTS MAIS ENCORE INSUFFISANTS

Face au vieillissement démographique tant en France que chez ses partenaires, l'OCDE préconise, dans un rapport publié en juillet dernier, d'améliorer l'intégration dans le marché du travail des groupes sous-représentés parmi lesquels figurent les séniors, les femmes et les jeunes dans des proportions diverses selon les États membres.

Début 2025, en France, près de 22 % de la population a 65 ans ou plus dont près de la moitié (10,7 %) a 75 ans ou plus. Dans le même temps, la part des moins de 15 ans représente moins de 17 % de la population totale. À horizon 2070, d'après les dernières projections de l'INSEE, le poids des séniors (65 ans et plus) devrait continuer à s'accroître pour atteindre 29 %.

Au moment où les pouvoirs publics sont par ailleurs appelés à renforcer les efforts en matière de défense et à relever le défi de la transition climatique, repenser le marché du travail afin de l'adapter à cette nouvelle donne démographique constitue un enjeu clé pour dynamiser l'économie, préserver le niveau de vie des séniors et maintenir la cohésion sociale entre les générations.

LA LENTE AMÉLIORATION DE L'EMPLOI DES SÉNIORS EN FRANCE

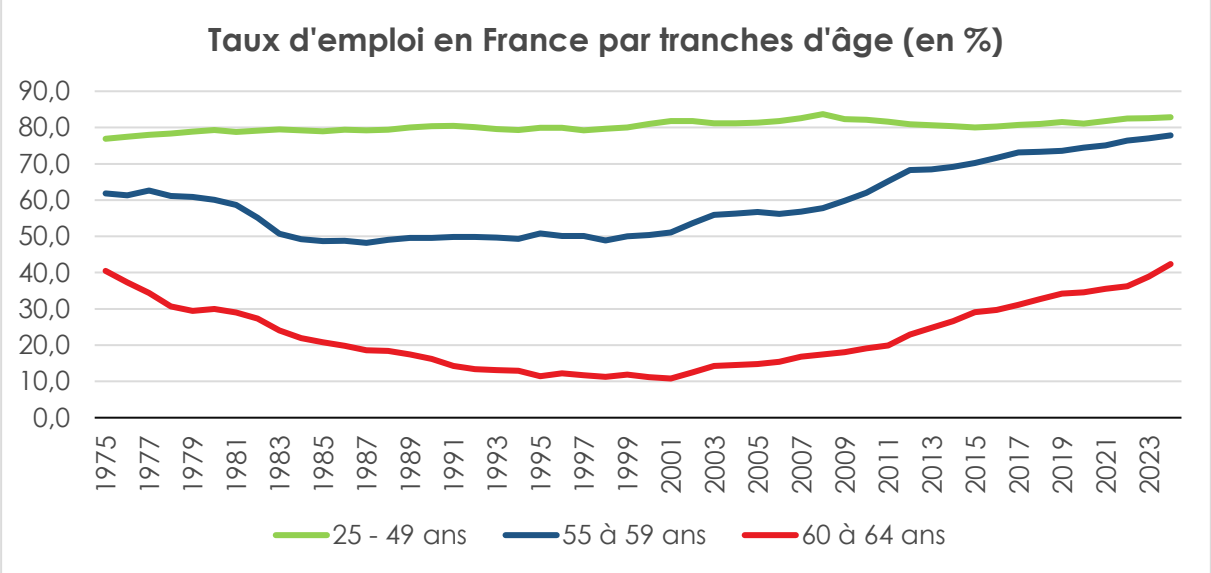
La France se caractérise par ses difficultés à insérer les jeunes d'une part et par une sortie précoce du marché du travail. Depuis le début des années 2000, la France a néanmoins réalisé quelques progrès sur ces deux points.

Si environ une personne sur deux âgée de 55 à 64 ans travaillait encore à la fin des années 1970, leur présence sur le marché du travail n'a cessé de reculer, pour tomber à moins d'une sur trois à la fin des années 1990 (le plus bas niveau ayant été atteint en 1998 avec seulement 29,7 %). Cette baisse engendrée par les crises économiques liées aux chocs pétroliers, a été accentuée par la décision prise en 1983 d'abaisser l'âge légal de la retraite de 65 à 60 ans, ainsi que par le développement massif des préretraites. Ces mesures ont particulièrement touché les 60-64 ans, dont le taux d'emploi a chuté d'environ 30 points entre 1975 et 2000.

Dans un contexte de finances publiques dégradées et de dépenses sociales en forte expansion, les réformes successives des retraites amorcées dès 1993 – suppression des dispositifs de

préretraite, allongement de la durée de cotisation et report de l'âge légal de départ à la retraite - ont permis d'inverser la tendance. En près de 25 ans, le taux d'emploi et le taux d'activité des 55/64 ans augmentent, en moyenne, de 1,5 point par an, soit une progression d'environ 30 % dans les deux cas (29,4 % pour le taux d'emploi et 30,8 % pour le taux d'activité des 65 ans et plus).

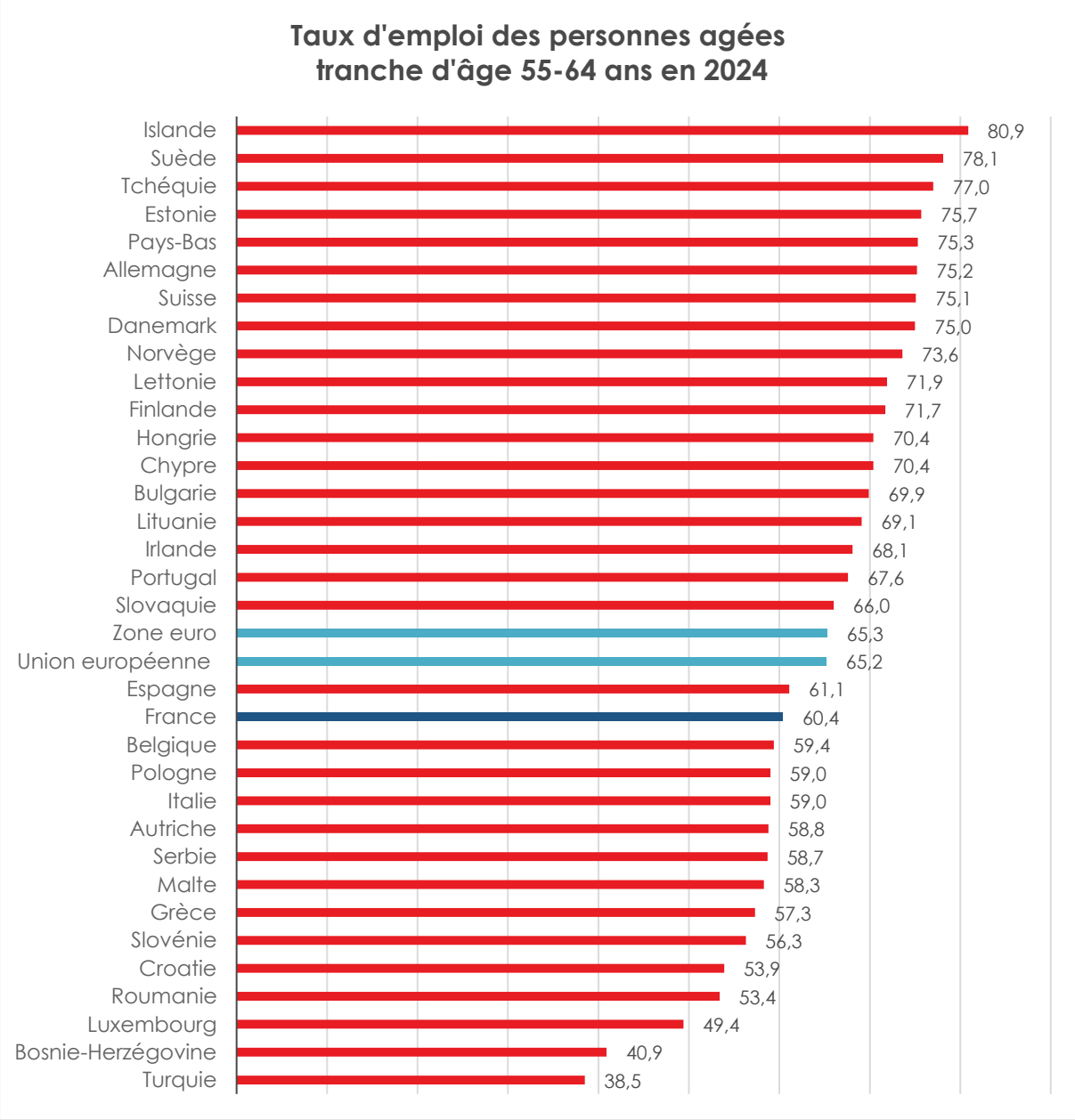
En 2024, d'après les chiffres de la Direction de l'animation de la recherche, des études et des Statistiques (Dares), le taux d'emploi des 55/64 ans, progresse de 2 points sur un an et s'établit à 60,4 %. De son côté le taux d'activité qui prend également en compte les personnes au chômage affiche une évolution comparable sur un an pour atteindre 63,7 % pour cette tranche d'âge. Malgré le contexte économique et politique difficile, ces deux indicateurs sont à leur plus haut niveau depuis 1975.



Cercle de l'Épargne – DARES

L'EMPLOI DES 60/64 ANS DEMEURE FAIBLE EN FRANCE

Malgré une progression notable de l'emploi des seniors en France, les chiffres restent très en deçà de ceux observés dans les pays comparables. Le taux d'emploi des 55/64 ans est nettement inférieur à celui observé en Islande ou encore en Suède où il avoisine les 80 % ainsi qu'aux Pays-Bas, en Allemagne ou encore au Danemark où il dépasse les 75 %. De fait, le taux moyen constaté dans l'Union européenne est de 65,2 % soit près de 5 points de pourcentage de plus qu'en France.

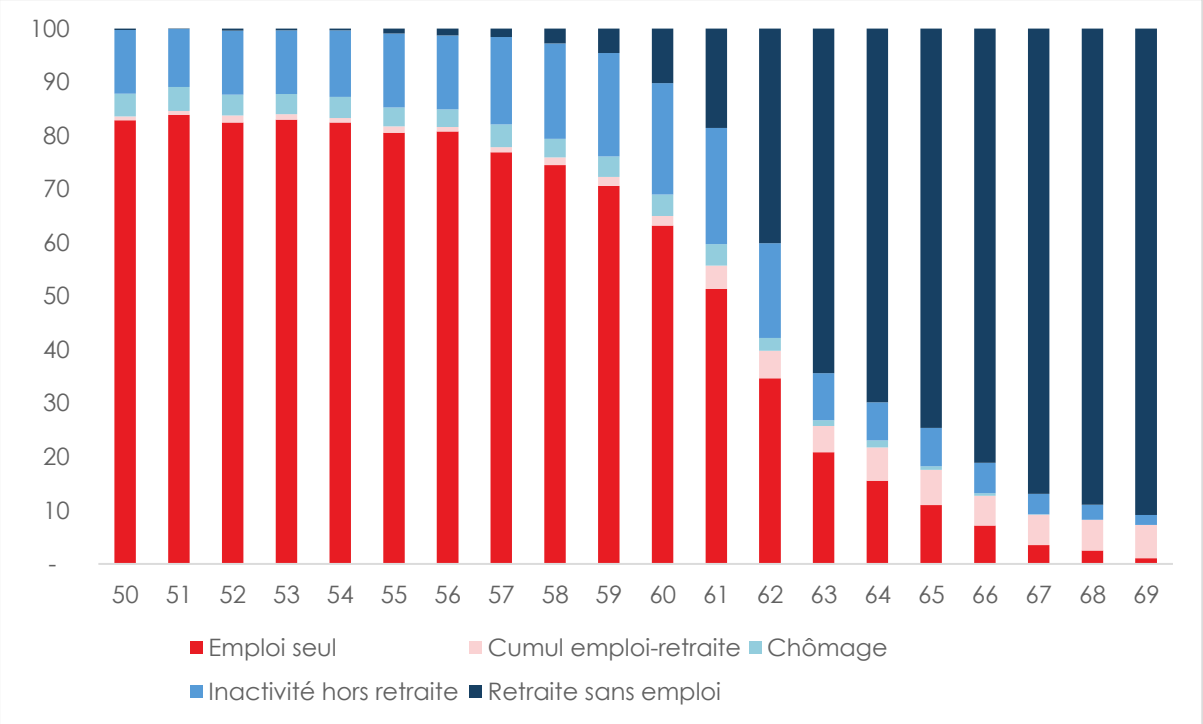


Cercle de l'Épargne – Eurostat

L'analyse des chiffres de la DARES par tranches d'âge met en évidence une fracture nette. D'après le service statistique du ministère du travail, le taux d'emploi qui est de 82,8 % pour les 25/49 ans, passe à 77,8 % pour les 55-59 ans puis à 42,4 % pour les 60-64 ans. Le décrochage marqué entre 60 et 64 ans illustre la difficulté persistante à maintenir les travailleurs âgés dans l'activité. Plus précisément, la bascule intervient à 60 ans. De 50 à 56 ans, le taux

d'emploi seul (c'est-à-dire sans prendre en compte les bénéficiaires du cumul emploi retraite) reste supérieur à 80 %. Il passe à 71 % pour les personnes âgées de 59 ans puis à 63 % à 60 ans. À 61 ans, il recule de 10 points (51 %) et chute sous les 20 % au-delà de 64 ans. Cette baisse est principalement due au passage progressif à la retraite des séniors. Or, malgré les reports à 62 ans et 64 ans dans le cadre de la réforme 2023 des retraites, la France s'illustre toujours par un âge légal de départ à la retraite précoce en comparaison à ses partenaires. Si jusqu'à 55 ans, la part de personnes en retraite est marginale, elle croît considérablement à partir de 60 ans, une personne sur huit environ est retraitée ou en cumul emploi-retraite, et plus de trois sur quatre le sont à 64 ans.

Situation d'activité et de retraite des seniors par âge détaillé en 2024



Cercle de l'Épargne - DARES

Ce décrochage précoce distingue la France de nombreux pays de l'OCDE où la participation à l'emploi se maintient plus longtemps. En 2024, le taux d'emploi moyen des personnes âgées de 60 à 64 ans était de 55,9 %, la fourchette étant large, pouvant atteindre 77,2 % en Islande, contre seulement 25,4 % au Luxembourg.

En net progrès, sous l'effet des réformes des retraites, le taux d'emploi en France a progressé, en 20 ans, de +28,9 points pour les 55-59 ans et +31,9 points pour les 60-64 ans quand en moyenne, les hausses respectives sont de +14,1 points et +21,1 points en moyenne au sein de l'OCDE. Cependant, malgré les importants efforts réalisés, le taux d'emploi demeure en retrait au sein de l'organisation internationale, or le maintien dans l'emploi après 60 ans est déterminant pour assurer la soutenabilité financière du système de retraite français, notamment face à l'accroissement rapide du ratio de dépendance démographique.

SANTÉ, FORMATION : DES FACTEURS DÉTERMINANTS

L'OCDE 2025 souligne dans un récent rapport ***Perspectives de l'emploi de l'OCDE,*** l'importance des conditions de santé des séniors dans le maintien en emploi. Le taux d'emploi des 55-64 ans souffrant d'affections de longue durée est de 52 %, contre 69 % chez ceux en bonne santé. Ces écarts reflètent une double vulnérabilité : non seulement la probabilité de maladie chronique augmente avec l'âge, mais ses conséquences sur l'accès et le maintien en emploi sont particulièrement fortes. Le maintien dans l'emploi des seniors pose des défis liés à la pénibilité, la santé et la prévoyance, facteurs souvent sous-estimés malgré leur influence sur la carrière tardive. La France devrait ainsi davantage s'inspirer des politiques publiques engagées par certains pays nordiques et mettre davantage l'accent sur la santé au travail, restructuration des emplois pour seniors et l'aménagement des postes.

Les travailleurs peu diplômés sont particulièrement vulnérables. Parmi les 55-64 ans, seuls 49,2 % d'entre eux ayant un niveau d'éducation inférieur au secondaire sont en emploi, contre 75,3 % pour ceux titulaires d'un diplôme supérieur. L'OCDE note par ailleurs un désengagement marqué des seniors dans les formations continues : en 2023, seuls 31 % des 60-65 ans ont suivi une formation formelle ou informelle, contre plus de 60 % des 25-29 ans. En outre, leur moindre mobilité et leur désavantage dans les compétences nouvelles accentuent les risques d'obsolescence. À cet effet des efforts doivent être menés en faveur de la formation continue dès le milieu de carrière et de la lutte contre les discriminations en entreprises à travers la mise en œuvre de politiques sociétales en faveur de l'intergénérationnel.

Les économistes de l'OCDE constatent par ailleurs qu'en moyenne, 69 % des personnes fortement engagées dans l'emploi dans leur cinquantaine restent

actives dans leur soixantaine (parmi 25 pays européens + États-Unis). Ce lien souligne l'importance de conserver un lien durable avec l'emploi dès la cinquantaine, facteur de maintien prolongé. Dans cette optique, l'organisation internationale préconise d'investir massivement dans la formation des seniors, de développer des dispositifs de reconversion ciblés et d'encourager les entreprises à mettre en place des politiques de gestion des âges afin de mieux valoriser l'expérience des travailleurs plus âgés.

Malgré les résultats enregistrés ces dernières années, le taux d'emploi des seniors en France reste faible comparé à la moyenne de l'OCDE. Le tournant critique se situe entre 60 et 64 ans, une période où l'affaiblissement de l'emploi est profond et rapide. L'impact des niveaux d'éducation, des conditions de santé, ainsi que la continuité de l'activité sur le long terme sont autant de leviers qui méritent une attention renforcée.

***
*

La situation française montre que les réformes récentes ont porté leurs fruits, avec un taux d'emploi des 55-64 ans à son niveau le plus élevé depuis près de cinquante ans. Toutefois, ce résultat demeure insuffisant au regard des moyennes nationales et internationalement comparables, et masque des disparités marquées selon l'âge. Le véritable point de rupture se situe entre 60 et 64 ans, âge à partir duquel une grande majorité sort encore du marché du travail — ce qui reflète des barrières persistantes, qu'elles soient normatives (âge légal de départ à la retraite, dispositifs de sortie anticipée), sanitaires ou structurelles (organisation du travail, politiques d'entreprise). Renforcer les leviers de maintien en emploi au-delà de 60 ans semble donc essentiel, non seulement pour la cohésion du marché du travail, mais aussi pour répondre au défi démographique et mieux assurer la soutenabilité de son système de retraite.

LE COIN DE LA DÉMOGRAPHIE

FÉCONDITÉ : LA FIN DE L'EXCEPTION FRANÇAISE

La France a fait longtemps figure d'exception en Europe. Au tournant des années 2000, la fécondité française se maintenait à 1,9-2,0 enfants par femme, contre 1,3 en Allemagne ainsi qu'en Italie, et 1,2 en Espagne. Or, depuis dix ans, l'écart entre la France et les autres pays européens s'estompe. L'indicateur conjoncturel de fécondité est tombé à 1,6 enfant par femme en 2024, son plus bas niveau depuis la Libération, en baisse de 20 % depuis 2014. La France a ainsi rejoint la moyenne européenne, désormais fixée à 1,4.

LA BASCULE DES GÉNÉRATIONS

Le taux de fécondité des femmes nées dans les années 1960 et 1970 s'est situé entre 1,8 et 2. Pour celles nées en 1980, il a même été légèrement supérieur à 2. Avec les générations postérieures, une rupture est constatée. Les projections montrent que les femmes nées en 1990 n'auront que 1,8 à 2,0 enfants, et celles nées en 1995 1,6 à 1,9. Quant aux générations 2000, elles pourraient se stabiliser autour de 1,6. De ce fait, le renouvellement des générations qui nécessite un taux de 2,1 n'est plus assuré.

IDÉAL ET RÉALITÉ : UN ÉCART QUI SE RÉDUIT

En 1998, les Français estimaient qu'une famille « idéale » comptait, selon l'INED, 2,7 enfants. En 2024, ils n'en citent plus que 2,3. Plus révélateur encore, les jeunes femmes de 18 à 24 ans n'en souhaitent que 1,9 en moyenne, et les jeunes hommes 1,8. L'écart entre nombre idéal et nombre souhaité – longtemps important – s'amenuise. Autrefois, on désirait plus d'enfants qu'on en avait. Aujourd'hui, on s'autorise à en souhaiter moins, comme si l'horizon familial s'était rétréci.

LA DIFFUSION DU MODÈLE À DEUX ENFANTS

La norme de la famille à deux enfants n'a jamais été aussi dominante. 65 % des Français de 18 à 49 ans considèrent ce modèle comme idéal, contre 47 % en 1998. Mais là où deux enfants représentaient autrefois un minimum, ils apparaissent désormais comme un maximum. Chez les jeunes adultes, les réponses « 0 ou 1 enfant » dépassent celles de « 3 ou plus ». Chez les hommes de moins de 30 ans, 35 % envisagent un seul enfant ou aucun, contre 15 % en 2005.

LE POIDS DE L'ANXIÉTÉ COLLECTIVE

Contrairement aux crises économiques des décennies passées, qui n'avaient pas empêché la natalité de se maintenir, depuis une dizaine d'années, les jeunes générations appréhendent l'avenir avec une anxiété inédite.

La première des craintes concerne le climat. 36 % des 25-39 ans se déclarent très inquiets du changement climatique et déclarent vouloir moins d'enfants. Seuls 35 % des très inquiets envisagent un enfant supplémentaire, contre 46 % des moins inquiets. L'affaiblissement des institutions inspire également la prudence. Assez étrangement, selon l'INED, les inquiétudes économiques jouent un rôle moindre.

L'ÉGALITARISME ET LE PARADOXE DE LA FÉCONDITÉ

Les conceptions égalitaires des rôles de genre tendent à réduire les intentions de fécondité. En 2005, cette variable n'avait pas d'effet significatif. En 2024, les jeunes femmes attachées à l'égalité hommes-femmes envisagent moins d'enfants, conscientes que la charge parentale continue de peser principalement sur elles.

LA FRANCE, ENCORE EN POINTE POUR LA FÉCONDITÉ EN EUROPE

La France reste, malgré tout, en meilleure posture que ses voisins. En Allemagne, après avoir atteint un plancher à 1,2 enfant dans les années 2000, la fécondité est remontée à 1,5, grâce aux politiques familiales généreuses. Cependant, elle reste fragile. En Italie et en Espagne, le taux de fécondité stagne entre 1,2 et 1,3, malgré les incitations fiscales. Dans les pays d'Europe du Nord, le taux de fécondité est également en déclin. Il avoisine 1,6. La moyenne pour l'ensemble des pays de l'OCDE s'élève à 1,5 avec une tendance généralisée à la baisse. La France se situe ainsi toujours au-dessus de la moyenne. Malgré tout, le pays n'échappera pas à un vieillissement démographique rapide. La proportion des plus de 65 ans pourrait passer de 21 % aujourd'hui à près de 30 % en 2050. Le ratio cotisants/retraités, aujourd'hui de 1,7, pourrait tomber sous 1,4 à l'horizon 2050.

UNE ÉQUATION POLITIQUE ET CULTURELLE COMPLEXE

Les politiques natalistes classiques (allocations, modes de garde, congés parentaux) ont montré leur efficacité relative. Le véritable frein apparaît culturel et psychologique : une société qui doute de l'avenir hésite à se reproduire. La réponse ne réside donc pas uniquement dans des instruments financiers, mais dans une stratégie globale : restauration de la confiance, meilleure conciliation de la vie professionnelle et familiale, meilleur partage des charges familiales…

La démographie est un miroir. En France, ce miroir renvoie aujourd'hui une image de prudence et d'incertitude. Les jeunes veulent encore des enfants, mais moins que les générations précédentes. La norme des deux enfants persiste, mais comme un plafond, non plus comme un minimum. Si cette tendance s'installe, la France perdra son avantage démographique et se rapprochera du destin italien ou allemand.

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

	Rendements et plafonds	Collectes nettes et encours
Dépôts à vue des ménages	-	**Juillet 2025 :** +3,074 milliards d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** +16,435 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** -11 453 milliards d'euros **Encours :** 481,2 milliards d'euros
Livret A et Livret Bleu	2,4 % À compter du 01/02/2025 Plafond : 22 950 euros	**Juillet 2025 :** -70 millions d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** +2,90 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** 14,87 milliards d'euros **Encours :** 445,4 milliards d'euros
Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS)	2,4 % À compter du 01/02/2025 Plafond : 12 000 euros	**Juillet 2025 :** +340 millions d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** +3,40 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** 6,55 milliards d'euros **Encours :** 164 milliards d'euros
Plan d'Épargne-logement (PEL)	1,75 % Pour les PEL ouverts À compter du 01/01/2025 Plafond : 61 200 euros	**Juillet 2025 :** -1,782 milliard d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** -17,04 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** -30 567 milliards d'euros **Encours :** 205,294 milliards d'euros
Compte Épargne-Logement (CEL)	1,5 % À compter du 01/02/2025 Plafond : 15 300 euros	**Juillet 2025 :** +17 millions d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** -22 millions d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** +903 millions d'euros **Encours :** 35,686 milliards d'euros

	Rendements et plafonds	Collectes nettes et encours
Livret d'Épargne Jeune	Minimum 2,4 % À compter du 01/02/2025 Plafond : 1 600 euros	**Juillet 2025 :** +40 millions d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** -30 millions d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** -148 millions d'euros **Encours :** 4,761 milliards d'euros
Livret d'Épargne Populaire (LEP)	3,5 % À compter du 01/02/2025 Plafond : 10 000 euros	**Juillet 2025 :** +450 millions d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** -1,97 milliard d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** +6,88 milliards d'euros **Encours :** 80,2 milliards d'euros
Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers	0,84 % (juillet 2025) Pas de plafond légal	**Juillet 2025 :** +1,93 milliard d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** +9,06 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** -9,772 milliards d'euros **Encours :** 196,539 milliards d'euros
PEA	Plafond 150 000 euros	**Nombre (mars 2025**) : 5,469 millions **Encours (mars 2025) :** 119,10 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 225 000 euros	**Nombre (mars 2025)** : 129 187 **Encours (mars 2025) :** 2,65 milliards d'euros
Assurance vie Fonds euros (en 2024) UC (en 2024)	 +2,6 % +4,1 %	**Juillet 2025 :** +4,1milliards d'euros **Évolution depuis janvier 2025 :** +30,7 milliards d'euros **Évolution sur l'année 2024 :** +29,4 milliards d'euros **Encours :** 2 057 milliards d'euros
SCPI 2024 2023	 4,72 % 4,52 %	**Évolution sur l'année 2024 : 0 euros** **Évolution sur l'année 2023 :** +5,66 milliards d'euros **Encours fin 2024 :** 88,62 milliards d'euros

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

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

Indice	29 août 2025	Variation mensuelle en %	Variation annuelle en %	31 décembre 2024
CAC40	**7 703,90**	-1,60	+1,18	7 380,74
DAXX	**23 919,62**	-0,88	+26,99	19 909,14
Footsie 100	**9 197,45**	+0,77	+9,86	7 451,74
Eurostoxx 50	**5 351,73**	-0,31	+7,95	4 895,98
Dow Jones	**45 517,48**	+1,97	+10,11	42 544,22
Nasdaq Composite	**21 455,55**	+1,69	+22,48	19 310,79
S&P 500	**6 460,27**	+1,32	+15,44	5 881,63
Nikkei	**42 718,47**	+4,20	+12,09	39 894,54
Shanghai Composite	**3 857,93**	+7,23	+35,10	3 351,76
Euro/dollar	**1,1701**	+0,67	+4,55	1,0380
Once d'or (USD)	**3 447,32**	+3,84	+36,77	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	**68,16**	-6,18	-14,86	74,30
Bitcoin (USD)	**108 500,94**	-7,5	+82,20	93 776,61

TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT

	Taux
Taux OAT à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+3,194 %
Au 29 août 2024	+3,513 %
Taux du Bund à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+2,362 %
Au 29 août 2024	+2,724 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+4,528 %
Au 29 août 2024	+4,226 %
Taux de l'Euribor au 29 août 2025	
Taux de l'Euribor à 1 mois	1,859 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	2,061 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	2,074 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	2,119 %
Crédit immobilier	
(Taux moyen du marché - source Empruntis au 29 août 2025)	*Stable*
10 ans	3,15 %
15 ans	3,25 %
20 ans	3,35 %
25 ans	3,45 %
Taux d'usure	
Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) :	
Taux effectif moyen pratiqué au cours des trois mois précédant le 1er juillet 2025	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	3,24 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	3,77 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	3,81 %
Prêts à taux variable	4,03 %
Prêt-relais	4,73 %
Prêts aux particuliers (immobilier) :	
Taux de l'usure applicables au troisième trimestre 2025	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	4,32 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	5,03 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	5,08 %
Prêts à taux variable	5,37 %
Prêt-relais	6,31 %

TABLEAU DE BORD DE LA RETRAITE

	Montant et évolution	Commentaires
Pension régime de base	Revalorisation de +0,4 % le 1er janvier 2021 Revalorisation de 1,1 % au 1er janvier 2022 Revalorisation de 4 % au 1er juillet 2022 Revalorisation de 0,8 % au 1er janvier 2023 Revalorisation de 5,3 % au 1er janvier 2024 **Revalorisation de 2,2 % au 1er janvier 2025**	**Minimum contributif au 1er janvier 2025 :** **747,69 €** bruts par mois jusqu'à 120 trimestres cotisés ; **893,65 €**, montant maximum du minimum contributif majoré au-delà de 120 trimestres. Plafond de retraite personnelle en 2024 : **1 367,51 € bruts/mois**.
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : **1,4386 € au 1er nov. 2024**	
IRCANTEC	Valeur du point : **0,55553 €** au 1er jan. 2025	
Indépendants	Valeur du point : **1,335 €** au 1er jan. 2025	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : **16,07 €** au 1er jan. 2025	
Minimum vieillesse	l'ASPA et les anciennes allocations du minimum vieillesse sont portées à **1 034,28 €** par mois pour les personnes seules et à **1 605,73 €** pour les couples au **1er janvier 2025.** Le plafond de ressources annuelles à ne pas dépasser est de **12 411,44 €** par an pour une personne seule et à **19 268,80 €** pour un couple.	
Allocation veuvage	Lorsqu'une personne âgée de moins de 55 ans se retrouve veuf (ve) à la suite du décès de son époux (se), il est possible de bénéficier d'une allocation veuvage. Cette allocation est soumise à des conditions d'âge du bénéficiaire et de ressources. Son montant est revalorisé au **1er janvier 2025** de **2,2 %** soit à **713,17 €** mensuels et le plafond trimestriel de ressources à **2 674,38 €**. Il peut être réduit selon les ressources du bénéficiaire.	
Réversion	Pour bénéficier de la pension de réversion dans le cadre du régime général, les revenus annuels du veuf ou de la veuve ne doivent pas excéder 2080 fois le SMIC horaire, soit **24 710,40 € au 1er janvier 2025.** Si le veuf ou la veuve vit en couple, le plafond annuel de ressources du ménage ne peut dépasser 1,6 fois le plafond exigé pour une personne seule, soit **39 536,64 €.**	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute	Droits directs (y compris majoration pour enfants) en 2022 :	Avec droits dérivés en 2022 :
Tous régimes confondus	1 626 €	1 786 €
Hommes	2 050 €	2 077 €
Femmes	1 268 €	1 539 €

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

Sur le site, vous pouvez accéder à :

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

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est le Think Tank d'AG2R LA MONDIALE. Il est 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, **Nicolas Baverez,** Avocat associé chez August Debouzy, **Marie-Claire Carrère-Gée**, Conseiller maître à la Cour des comptes, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Michel Cicurel,** économiste et fondateur du fonds La Maison, Président du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **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, **Christian Saint-Étienne**, Professeur émérite à la Chaire d'économie industrielle au Conservatoire National des Arts et Métiers, membre du Cercle des Économistes, **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
01.76.60.85.39
slegouez@cercledelepargne.fr