



L'ÉDITO DU PRÉSIDENT	2
Épargne longue : le modèle suédois	2
ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE	4
L'ISK de la Suède ou l'art de réconcilier investissement de long terme et fiscalité	4
L'essor relatif de l'épargne solidaire.....	7
ACTUALITÉ DE LA RETRAITE	9
L'Allemagne et la bataille du vieillissement démographique !.....	9
Retraites : la double peine des catégories populaires	12
LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	15
Plus de 10 millions de salariés concernés par l'épargne salariale en France	15
La guerre des générations aura-t-elle lieu ?	19
Les retraites de la fonction publique à l'épreuve des mutations démographiques et salariales	23
LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	27
Les jeunes ni en emploi, ni en formation en Europe	27
Immobilier et revenus : le grand divorce	29
LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	31
Tableau de bord des produits d'épargne	32
Tableau de bord des marchés financiers	33
Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt	35
Tableau de bord de la retraite	36

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT



ÉPARGNE LONGUE : LE MODELE SUEDOIS

La France a, après la Seconde Guerre mondiale, opté pour le tout-répartition en matière de retraite. Ce choix était dicté par l'urgence et par l'idéologie. Les pouvoirs publics souhaitaient, de manière légitime, être capables de verser rapidement des pensions aux retraités qui, par ailleurs, étaient peu nombreux. La crise des années 1930 et les destructions liées à la guerre avaient en outre anémié les structures capitalistiques du pays. Les syndicats, dans le cadre du Conseil national de la Résistance, ont défendu le principe de la répartition, symbole de justice sociale. La très grande majorité des partenaires de la France ont préféré mettre en œuvre un système à plusieurs piliers associant capitalisation et répartition. Le pays s'est ainsi privé d'une source de financement des entreprises qui lui fait cruellement défaut aujourd'hui. De nombreux rapports soulignent le manque de placements longs dans le pays. Cette absence s'explique avant tout par le poids très faible des fonds de pension. Les cotisations des différents produits d'épargne retraite représentent moins de 6 % de celles de l'ensemble des régimes de retraite par répartition et moins de 3 % des

prestations quand, en moyenne, au sein de l'OCDE, ce dernier ratio atteint 15 %.

Malgré la mise en œuvre du Plan d'épargne retraite, créé par la loi PACTE de 2019, la France a accumulé un réel retard pour le financement des entreprises. Les actions restent marginales au sein du patrimoine des ménages. Afin d'obtenir une allocation de l'épargne plus performante, la France ferait bien de s'inspirer de la Suède et de son produit d'épargne devenu emblématique, l'Investeringssparkonto (ISK). Ce compte d'investissement, créé en 2012, constitue aujourd'hui l'un des plus grands succès européens en matière de démocratisation de l'investissement financier. Porté par une fiscalité incitative, ce produit a fait de sa simplicité sa force. Les revenus, dividendes et plus-values ne sont plus imposés au moment de leur réalisation. Ils sont remplacés par une taxation annuelle forfaitaire calculée sur la valeur moyenne du portefeuille. L'investisseur peut acheter, vendre ou arbitrer librement ses placements sans subir la moindre fiscalité sur chacune de ses opérations. Le gouvernement suédois a récemment décidé d'alléger encore le dispositif afin d'encourager davantage

l'investissement des particuliers. Depuis le 1^{er} janvier 2025, les 150 000 premières couronnes placées sur un ISK sont exonérées de la taxe forfaitaire. Ce seuil a même été porté à 300 000 couronnes à compter de 2026, soit près de 27 000 euros. Cette mesure bénéficie en priorité aux épargnants modestes et aux jeunes investisseurs qui débutent dans la constitution de leur patrimoine. Cette simplicité constitue probablement la principale innovation de l'ISK. Les ménages n'ont plus à arbitrer leurs décisions en fonction de considérations fiscales. Ils peuvent adapter leur portefeuille aux évolutions économiques sans pénalisation immédiate.

En un peu plus d'une décennie, plusieurs millions de Suédois ont adopté ce dispositif. Plus de la moitié de la population adulte détient désormais un ISK. Les encours dépassent aujourd'hui 1 900 milliards de couronnes suédoises, soit près de 170 milliards d'euros, représentant environ 30 % du PIB du pays. Avec l'ISK, les Suédois sont parmi les Européens les plus présents sur les marchés financiers. Les actions, les fonds indiciels et les fonds internationaux constituent une part significative de leur patrimoine. Cette orientation contribue au financement des

entreprises innovantes, renforce la profondeur des marchés financiers nationaux et favorise l'accumulation de capital sur longue période.

La France dispose certes d'instruments performants – assurance vie, PER, PEA –, mais leur architecture demeure complexe. Les régimes fiscaux diffèrent selon les enveloppes, les règles de sortie varient, les plafonds se multiplient et les arbitrages restent souvent pénalisés. L'ISK montre qu'il est possible de concilier simplicité, efficacité économique et rendement budgétaire.

Pour accroître l'épargne longue et, plus précisément, l'épargne investie en actions, l'ISK constitue une solution particulièrement intéressante, d'autant plus que les besoins de financement des entreprises, avec la révolution de l'intelligence artificielle et la transition écologique, sont en forte hausse. Par ailleurs, pour conserver en France ou en Europe l'épargne des ménages, des supports attractifs et dynamiques doivent être proposés. Avec l'ISK, la Suède rappelle qu'une réforme fiscale bien conçue peut transformer durablement le comportement des épargnants.

Jean-Pierre Thomas
Président du Cercle de l'Épargne

ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE

L'ISK DE LA SUEDE OU L'ART DE RECONCILIER INVESTISSEMENT DE LONG TERME ET FISCALITE

Depuis l'entrée en vigueur, en janvier 2012, de l'Investeringsparkonto (ISK), la Suède a décidé de remplacer la taxation des revenus du capital quand ils sont réalisés par le prélèvement d'un forfait annuel calculé sur la valeur du patrimoine financier. Cette imposition est plus claire et prévisible que la taxation des revenus.

En 2024, selon l'administration fiscale suédoise, 4 002 681 contribuables détenaient un ISK, soit près de 40 % de la population. Plus d'un million d'entre eux possédaient un patrimoine supérieur à 300 000 couronnes sur ce type de compte. La valeur moyenne d'un ISK atteignait 617 973 couronnes, soit près de 55 000 euros. Les encours cumulés dépassaient 1 665 milliards de couronnes, l'équivalent d'environ 150 milliards d'euros.

Ce produit a favorisé la diffusion des actions au sein des patrimoines des ménages. En Suède, plus de 60 % des adultes détiennent directement ou indirectement des actions, contre moins de 20 % en France.

La philosophie de l'ISK est d'une remarquable simplicité. Une fois les

sommes versées sur le compte, l'investisseur retrouve une liberté presque totale. Il peut vendre une action, acheter un ETF mondial, renforcer un fonds d'infrastructures, arbitrer entre obligations et actions ou modifier intégralement son portefeuille sans qu'aucune de ces opérations ne déclenche la moindre taxation. Les dividendes sont réinvestis sans prélèvement spécifique, les plus-values disparaissent de la déclaration fiscale et les arbitrages deviennent totalement neutres du point de vue de l'impôt. L'administration fiscale ne s'intéresse plus aux mouvements du portefeuille, elle ne regarde que la valeur moyenne du patrimoine. La base imposable correspond à la moyenne des avoirs constatés au début de chacun des quatre trimestres, à laquelle sont ajoutés les versements réalisés pendant l'année avant d'être divisés par quatre. Cette méthode empêche les stratégies consistant à déplacer temporairement les capitaux en fin d'exercice pour réduire artificiellement l'assiette taxable. Cette base patrimoniale est revalorisée par le taux des emprunts d'État suédois observé au 30 novembre de l'année précédente, auquel est ajouté un point de pourcentage. Le revenu

fictif ainsi obtenu est imposé au taux unique de 30 %. Pour 2025, le prélèvement représentait 0,888 % du patrimoine taxable. En 2026, le taux effectif atteint 1,065 % en raison de la hausse des taux souverains.

Le gouvernement suédois a souhaité renforcer l'attractivité du dispositif. Depuis le 1^{er} janvier 2025, les premières 150 000 couronnes détenues sur un ISK sont totalement exonérées. Cette franchise a été portée à 300 000 couronnes, soit près de 27 000 euros, depuis le 1^{er} janvier 2026. En pratique, plusieurs millions d'épargnants ne paient désormais plus aucun impôt sur leur compte d'investissement. Pour les patrimoines plus élevés, seule la fraction excédant ce seuil est soumise au prélèvement forfaitaire. Cette réforme représente un effort budgétaire évalué à près de 7 milliards de couronnes par an pour les finances publiques suédoises.

L'intérêt majeur du système n'est pourtant pas tant son niveau d'imposition que son influence sur la gestion des portefeuilles. Dans un régime classique, vendre une action ayant fortement progressé revient à partager immédiatement une partie de la plus-value avec le fisc. Beaucoup d'investisseurs préfèrent alors conserver un titre devenu surévalué plutôt que d'acquitter l'impôt. Cette inertie ralentit la réallocation des capitaux vers les entreprises les plus productives et réduit l'efficacité

globale des marchés financiers. Avec l'ISK, la prise de risque est récompensée, la taxation étant calculée sur la base du rendement de l'obligation souveraine. Cette neutralité fiscale favorise les actifs de long terme. Une obligation d'État rapportant 2 % supporte exactement le même prélèvement annuel qu'une action procurant un rendement de 10 %. Plus la rentabilité espérée est élevée, plus le coût relatif de la fiscalité diminue. L'ISK encourage ainsi les ménages à privilégier les actions, les ETF diversifiés, les fonds d'investissement ou les supports internationaux plutôt que les simples dépôts bancaires. Les placements monétaires, en revanche, deviennent relativement moins intéressants lorsque leur rendement demeure inférieur au coût forfaitaire annuel.

Les investisseurs sont incités à adapter en permanence leur allocation d'actifs en fonction des perspectives de croissance, des niveaux de valorisation ou de leur horizon d'investissement, et non plus selon des considérations fiscales.

L'ISK a contribué au développement de l'actionnariat individuel. Les entreprises suédoises bénéficient d'un socle stable d'investisseurs domestiques capables d'accompagner leur développement sur plusieurs décennies. La Banque centrale européenne estime que ce produit est l'une des explications de la forte participation des ménages suédois

aux marchés de capitaux. Elle souligne que la combinaison d'une fiscalité simple, d'une importante retraite par capitalisation, d'une éducation financière précoce et d'un accès facilité aux marchés crée un cercle vertueux : les ménages investissent davantage, acquièrent progressivement une culture financière, acceptent plus facilement le risque et contribuent ainsi au financement de l'économie productive.

En France, le patrimoine financier des ménages dépasse désormais 6 500 milliards d'euros, mais il demeure massivement orienté vers les dépôts bancaires, les fonds en euros de l'assurance vie ou les produits réglementés. L'actionnariat individuel reste limité et les arbitrages demeurent largement

influencés par les conséquences fiscales. Chaque vente d'un titre gagnant peut entraîner une imposition immédiate au prélèvement forfaitaire unique de 31,4 %, ce qui encourage la conservation d'actifs parfois devenus inadaptés. Une transposition du modèle suédois ne supposerait pas nécessairement de réduire les recettes fiscales. Elle consisterait à modifier leur assiette. Au lieu de taxer les gains lorsqu'ils sont réalisés, l'État percevrait une contribution annuelle modérée sur le patrimoine financier. Les recettes deviendraient plus régulières, plus prévisibles et moins dépendantes des fluctuations boursières. Les investisseurs, de leur côté, retrouveraient une totale liberté de gestion.

L'ESSOR RELATIF DE L'ÉPARGNE SOLIDAIRE

En 2025, les encours de l'épargne solidaire ont, en France, progressé de 15 % pour atteindre 34 milliards d'euros, un rythme de croissance nettement supérieur à celui de l'ensemble de l'épargne financière. Face aux 6 600 milliards d'euros de patrimoine financier détenus par les ménages français, l'épargne solidaire demeure marginale. Elle représente à peine un demi-point de pourcentage de l'ensemble des actifs financiers. L'épargne solidaire désigne l'ensemble des placements financiers dont une partie des capitaux est orientée vers le financement d'entreprises, de coopératives, d'associations ou d'organismes relevant de l'économie sociale et solidaire (ESS). Son objectif est de concilier la recherche d'une performance financière avec la production d'un effet social ou environnemental mesurable. Les sommes collectées contribuent notamment au financement de logements sociaux, à l'insertion par l'emploi, au développement d'entreprises adaptées, à la transition énergétique, à l'agriculture durable ou encore à l'accès au crédit pour des populations ou des territoires insuffisamment financés. Certains produits prévoient également un mécanisme de partage permettant au souscripteur de reverser une partie des revenus générés à une association reconnue d'intérêt général, renforçant ainsi la dimension solidaire du placement.

En 2025, la progression de l'épargne résulte à la fois de nouveaux versements des ménages et de la bonne tenue des actifs détenus dans les différents supports solidaires. Le développement de l'épargne solidaire traduit une évolution des attentes des épargnants. Une partie croissante d'entre eux ne recherche plus uniquement la sécurité ou la rentabilité financière. Ces épargnants souhaitent également donner du sens à son patrimoine. Les capitaux investis financent des entreprises de l'économie sociale et solidaire, des structures d'insertion, des programmes de logement social, des initiatives de transition énergétique ou encore des projets de développement local.

Les mécanismes de partage intégrés à certains produits ont permis de distribuer 16 millions d'euros de dons, un record historique. La dynamique concerne l'ensemble des circuits de distribution. Les encours progressent aussi bien au sein de l'épargne salariale que dans les produits d'assurance ou de banque ou les investissements directs au capital des entreprises solidaires.

L'obligation faite aux plans d'épargne salariale (PEE et PERECO – PERCO) de proposer au moins un fonds solidaire continue de jouer un rôle déterminant dans cette diffusion. Elle a permis à de

nombreux salariés de découvrir ces produits, avant, pour certains, d'y consacrer une part plus importante de leur patrimoine.

Depuis le 1^{er} janvier 2020, les contrats d'assurance vie multisupports doivent également proposer au moins une unité de compte labellisée ISR (investissement socialement responsable), Greenfin ou Finansol.

Depuis le 1^{er} janvier 2022, cette obligation a été renforcée : les assureurs doivent mettre à disposition les trois catégories de labels, c'est-à-dire au moins une unité de compte labellisée ISR, au moins une unité de compte labellisée Greenfin, consacrée à la transition écologique et au moins une unité de compte labellisée Finansol, qui correspond à l'épargne solidaire (aujourd'hui le label est dénommé Label Finansol, délivré par FAIR). Cette même logique s'applique aux Plans d'épargne retraite (PER) commercialisés par les assureurs. La stratégie des pouvoirs publics, constante depuis une vingtaine d'années, de favoriser la diffusion de ces différents supports, a permis d'atteindre de nombreux épargnants.

Le développement de la finance solidaire contraste avec les difficultés rencontrées par l'investissement responsable au sens large. Les fonds intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance connaissent depuis plusieurs mois un ralentissement sensible de leur collecte. Après plusieurs années d'engouement, les investisseurs semblent davantage s'interroger sur la réalité des impacts affichés et sur la multiplication des labels. Le débat autour du greenwashing a contribué à fragiliser la confiance d'une partie des épargnants.

Les enquêtes d'opinion confirment cette situation. Les principaux obstacles demeurent pratiquement inchangés : une connaissance encore insuffisante des produits, une perception de leur complexité et, surtout, la difficulté à mesurer concrètement les effets environnementaux ou sociaux des investissements réalisés. Les épargnants souhaitent désormais disposer d'indicateurs plus précis et plus transparents leur permettant d'apprécier l'utilisation effective de leur argent.

ACTUALITÉ DE LA RETRAITE

L'ALLEMAGNE ET LA BATAILLE DU VIEILLISSEMENT DEMOGRAPHIQUE !

L'Allemagne est confrontée à un vieillissement accéléré de sa population. La faiblesse du taux de fécondité et de la natalité depuis les années 1970 menace l'équilibre financier du système de retraite. Dans ce contexte, la commission d'experts chargée de réfléchir à l'avenir des retraites a remis son rapport au chancelier Friedrich Merz. Derrière les 33 propositions formulées, se dessine une refonte profonde du modèle allemand, associant allongement de la durée d'activité, extension de l'assiette des cotisations et développement d'un pilier de capitalisation obligatoire.

UNE BOMBE DEMOGRAPHIQUE A RETARDEMENT

L'Allemagne compte aujourd'hui près de 84 millions d'habitants. Son taux de fécondité oscille autour de 1,4 enfant par femme depuis plusieurs décennies, très en dessous du seuil de renouvellement des générations fixé à 2,1. Sans immigration, la population allemande serait déjà engagée dans un déclin rapide.

Selon plusieurs études, le ratio de dépendance démographique allemand passerait d'environ 34 personnes de 65 ans et plus pour 100 personnes d'âge actif en

2024 à autour de 51 pour 100 en 2050. Le gouvernement allemand estime qu'environ 30 % des actifs actuellement en emploi seront partis à la retraite d'ici à 2040. Dans certains Länder de l'Est, le phénomène est encore plus marqué du fait de l'exode des jeunes. Les projections les plus pessimistes évoquent même 61 retraités pour 100 actifs à l'horizon 2060.

LES FONDEMENTS DU SYSTEME ALLEMAND

Le taux de cotisation au régime légal s'élève actuellement à 18,6 % du salaire brut, partagé à parts égales entre employeurs et salariés. Chaque partie acquitte donc 9,3 %. L'âge légal de départ est progressivement porté à 67 ans et cette montée en charge s'achèvera en 2031. Toutefois, plusieurs dispositifs permettent encore des départs anticipés, notamment pour les personnes justifiant de 45 années de cotisations.

Contrairement à la France, l'Allemagne a engagé, dès le début des années 2000, une réduction progressive du taux de remplacement offert par le régime public afin de contenir les dépenses futures. Pour compenser cette évolution, Berlin a encouragé le développement de l'épargne

retraite privée avec la fameuse « retraite Riester ».

Le système allemand repose ainsi sur trois piliers :

- la retraite légale obligatoire ;
- les retraites professionnelles d'entreprise ;
- l'épargne retraite individuelle.

DES DEPENSES DE RETRAITE MOINS ELEVÉES QU'EN FRANCE

L'un des paradoxes allemands est que malgré un vieillissement plus avancé, les dépenses publiques de retraite demeurent inférieures à celles de la France.

Selon les travaux du Conseil d'orientation des retraites, les dépenses publiques de retraite représentaient environ 10,4 % du PIB en Allemagne en 2019 contre 13,4 % en France. Elles pourraient atteindre 10,9 % du PIB à l'horizon 2070 selon les projections européennes.

Cette différence s'explique par plusieurs facteurs :

- un taux d'emploi nettement plus élevé ;
- un âge effectif de départ plus tardif ;
- des pensions relativement moins généreuses ;
- une place plus importante accordée à la capitalisation individuelle.

L'Allemagne a ainsi limité l'augmentation de ses dépenses de retraite alors même que la France a connu une progression beaucoup plus rapide de celles-ci depuis les années 1990.

LE TOURNANT DE LA CAPITALISATION OBLIGATOIRE

La proposition la plus marquante du rapport consiste à instaurer une cotisation supplémentaire de 2 % investie sur les marchés financiers. Inspirée du modèle suédois, cette contribution serait progressivement mise en place à partir de 2028.

L'objectif est double :

- diversifier les sources de financement des retraites ;
- bénéficier des rendements à long terme des marchés financiers.

Selon les estimations avancées par Friedrich Merz, près de 30 milliards d'euros pourraient être investis chaque année. Les rendements attendus, compris entre 3 et 5 %, permettraient d'améliorer les pensions futures sans accroître excessivement les prélèvements obligatoires. Cette orientation marque un changement majeur. Pour la première fois, l'Allemagne envisage de rendre obligatoire un mécanisme de capitalisation collectif à grande échelle.

TRAVAILLER PLUS LONGTEMPS

La seconde innovation du rapport concerne l'introduction d'un mécanisme automatique reliant l'espérance de vie à l'âge de départ à la retraite. Les experts proposent que les deux tiers des gains d'espérance de vie soient consacrés à l'allongement de la vie active. Ainsi, une année supplémentaire d'espérance de vie se traduirait par environ 8 mois de travail supplémentaires et 4 mois de retraite additionnelle. Cette option reprend un dispositif institué en France en 2003 mais qui a été abandonné par la suite. Cette logique est déjà appliquée sous différentes formes en Suède, au Danemark ou aux Pays-Bas.

LA FIN PROGRESSIVE DES PRIVILEGES DE DEPART ANTICIPE

Les experts recommandent également la suppression de la retraite anticipée sans décote à 63 ans pour les assurés disposant de 45 années de cotisations.

Cette mesure est particulièrement sensible politiquement. Les syndicats y voient une remise en cause des droits acquis des salariés ayant commencé à travailler très jeunes. Pour les défenseurs de la réforme, elle constitue au contraire une nécessité financière. Les calculs réalisés pour la

commission montrent qu'un report d'un an des départs concernés permettrait d'économiser environ 6,5 milliards d'euros pour chaque génération entrant à la retraite. Les dispositifs concernant les carrières longues seraient maintenus mais rendus progressivement moins avantageux.

UNE REFORME EMBLEMATIQUE POUR FRIEDRICH MERZ

Au-delà des aspects techniques, cette réforme constitue un test politique majeur pour le nouveau gouvernement. L'Allemagne est confrontée à un dilemme que connaissent toutes les économies développées : comment financer des retraites plus longues avec une population active relativement moins nombreuse ?

La réponse proposée par la commission repose sur quatre leviers :

- davantage de capitalisation ;
- davantage d'actifs cotisants ;
- une durée d'activité plus longue ;
- une limitation des départs anticipés.

La question est désormais politique. Friedrich Merz dispose-t-il du capital politique nécessaire pour faire adopter un texte qui touche au cœur du contrat social allemand ?

RETRAITES : LA DOUBLE PEINE DES CATEGORIES POPULAIRES

La question des retraites est souvent abordée sous l'angle financier mais au-delà de celle-ci se cache une interrogation plus fondamentale : combien d'années les Français peuvent-ils réellement espérer vivre à la retraite, et dans quel état ? L'étude publiée par l'INSEE dans « Économie et Statistique » du mois de juin 2026 souligne que les inégalités sociales ne s'arrêtent pas aux portes de la retraite. Elles se prolongent, voire s'accroissent, une fois la vie professionnelle achevée. Les catégories populaires cumulent ainsi deux handicaps en ayant une durée de retraite plus courte et en passant une part plus importante de cette retraite avec des limitations physiques ou fonctionnelles.

UNE RETRAITE DE PLUS EN PLUS LONGUE, MAIS PAS FORCEMENT EN BONNE SANTE

Depuis plusieurs décennies, l'allongement de l'espérance de vie a profondément modifié l'équilibre entre-temps de travail et temps de retraite. En France, l'espérance de vie à la naissance est passée de 81,9 à 85,6 ans pour les femmes entre 1995 et 2024 et de 73,8 à 80 ans pour les hommes. À 60 ans, les gains ont également été substantiels : près de trois années supplémentaires pour les femmes et quatre années pour les hommes. Cette évolution a longtemps alimenté l'idée selon laquelle les générations récentes profiteraient

automatiquement d'une retraite plus longue. Or, la réalité est plus complexe. Les réformes successives de 2003, 2010 et 2014 ont progressivement relevé les conditions d'accès à la retraite afin de préserver les équilibres financiers des régimes. Dans le même temps, les progrès de l'espérance de vie sans incapacité ont été nettement plus limités.

L'espérance de vie ne dit en effet rien de la qualité des années vécues. Or, les incapacités liées à l'âge – limitations durables dans les activités quotidiennes – modifient profondément les conditions de vie. Une année supplémentaire de vie n'a pas la même valeur selon qu'elle est vécue en autonomie ou en situation de dépendance.

LES OUVRIERS VIVENT MOINS LONGTEMPS ET PROFITENT MOINS DE LEUR RETRAITE

L'étude confirme l'existence d'un puissant gradient social face à la mort. Les cadres vivent plus longtemps que les ouvriers et cette différence se retrouve mécaniquement dans la durée de retraite. Pour les hommes observés sur la période 2017-2019, un cadre peut espérer passer 22,4 années à la retraite contre seulement 18,9 années pour un ouvrier. L'écart atteint ainsi 3,5 années.

Cette différence pourrait sembler relativement limitée compte tenu des écarts d'espérance de vie. Elle s'explique en partie par le fait que les ouvriers partent en moyenne plus tôt à la retraite que les cadres. Le départ anticipé agit comme un mécanisme de compensation.

UNE COMPENSATION INSUFFISANTE

Lorsqu'on introduit l'état de santé des pensionnés, les écarts se creusent fortement. L'espérance de retraite sans incapacité atteint 14,2 années pour les hommes cadres contre seulement 9,3 années pour les ouvriers. L'écart atteint alors près de cinq années.

L'INEGALITE DE SANTE L'EMPORTE SUR L'INEGALITE DE MORTALITE

L'un des apports majeurs de cette étude réside dans la décomposition des écarts observés. Les auteurs montrent que les différences de durée totale de retraite s'expliquent principalement par les écarts de mortalité. En revanche, les écarts de retraite sans incapacité sont surtout liés aux différences de santé entre groupes sociaux.

LE DIPLOME, FACTEUR DETERMINANT DES INEGALITES

L'étude révèle également que le niveau d'éducation constitue un marqueur encore plus puissant que

la catégorie socioprofessionnelle. Les écarts observés entre personnes sans diplôme et diplômés du supérieur dépassent ceux constatés entre ouvriers et cadres. Chez les hommes, un diplômé du supérieur peut espérer vivre près de cinq années supplémentaires de retraite par rapport à une personne sans diplôme. En prenant en compte les années de retraite sans incapacité, l'écart atteint près de six années.

[

LES FEMMES VIVENT PLUS LONGTEMPS MAIS DAVANTAGE AVEC DES INCAPACITES

Les femmes bénéficient d'une durée de retraite supérieure à celle des hommes. Elles peuvent espérer à 65 ans passer 24,3 années à la retraite contre 20,2 années pour les hommes. L'avantage est de 4,1 années. En raisonnant en termes de retraite sans incapacité, cet avantage tombe à seulement 1,4 année.

Les femmes vivent donc plus longtemps, mais une part significative de ces années supplémentaires est marquée par des limitations fonctionnelles ou des problèmes de santé. Elles connaissent ainsi davantage ce que les démographes qualifient de « survie avec incapacité ». Cette situation s'explique notamment par leur longévité supérieure, qui les conduit plus fréquemment aux âges où les risques de dépendance deviennent élevés.

LES REFORMES ONT REDUIT LA DUREE DE RETRAITE

L'analyse des évolutions entre 2009-2013 et 2017-2019 montre clairement les effets des réformes successives des retraites. L'espérance de durée de retraite diminue sur cette période malgré la poursuite des gains d'espérance de vie. La baisse atteint environ 0,4 année pour les femmes et 0,2 année pour les hommes. L'augmentation des âges de départ a donc plus que compensé les gains liés à la baisse de la mortalité.

En revanche, la durée de retraite sans incapacité progresse légèrement chez les femmes, grâce à une amélioration de leur état de santé aux âges élevés. Chez les hommes, la situation apparaît globalement stable.

UN CREUSEMENT PREOCCUPANT DES INEGALITES

Entre 2009-2013 et 2017-2019, les différences entre diplômés du supérieur et personnes titulaires au plus du baccalauréat se sont accentuées. Le gradient social s'est renforcé aussi bien pour l'espérance de vie que pour l'espérance de retraite et l'espérance de retraite sans incapacité.

Deux personnes prenant leur retraite au même âge ne disposent pas nécessairement du même horizon de vie autonome devant elles. Pour certains, la retraite représente près de quinze années en bonne santé ; pour d'autres, moins de dix. À mesure que la population vieillit, la véritable question devient celle de la qualité des années gagnées. L'allongement de la vie ne constitue un progrès social que si les années supplémentaires peuvent être vécues dans des conditions satisfaisantes d'autonomie.

LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

PLUS DE 10 MILLIONS DE SALAIRES CONCERNES PAR L'ÉPARGNE SALARIALE EN FRANCE

En France, 10,6 millions de salariés du secteur privé non agricole sont désormais couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale, soit 54 % des salariés (hausse de 1,8 point en un an). En 2020, la couverture concernait un peu plus de la moitié des effectifs des grandes entreprises mais demeurait limitée dans les PME. Depuis, la progression est régulière, portée à la fois par les évolutions réglementaires et par la volonté des entreprises de fidéliser leurs collaborateurs dans un environnement de recrutement plus concurrentiel.

LA CROISSANCE DE TOUS LES DISPOSITIFS DE L'ÉPARGNE SALARIALE

La loi du 29 novembre 2023 sur le partage de la valeur a joué un rôle non négligeable. Cette loi vise à démocratiser l'accès aux mécanismes d'épargne salariale et à simplifier leur mise en œuvre. Tous les dispositifs d'épargne salariale ont progressé en 2024. Le Plan d'Épargne Entreprise (PEE) demeure le plus répandu.

La participation concerne désormais 39,3 % des salariés contre 38,1 % en 2023. L'intéressement atteint 35,6 % contre 34,6 % un an plus tôt. Les plans

d'épargne entreprise (PEE) poursuivent également leur diffusion avec une couverture de 45,4 % des salariés contre 44,3 % en 2023. Quant aux dispositifs d'épargne retraite collective, Perco et PER d'entreprise collectif, ils concernent désormais 28,4 % des salariés contre 26,5 % l'année précédente.

L'une des évolutions les plus significatives concerne justement le PER d'entreprise collectif, héritier du Perco depuis la loi Pacte. En 2024, 32,8 % des salariés des entreprises de plus de dix salariés disposent d'un dispositif de retraite collective. Parmi eux, 18,4 % sont couverts par un PER collectif tandis que seulement 10,5 % relèvent encore exclusivement d'un ancien Perco. La transition vers le nouveau produit semble désormais largement engagée.

Cette montée en puissance ne doit cependant pas masquer de profondes fractures. L'épargne salariale reste d'abord une réalité des grandes entreprises. Dans les sociétés de moins de 10 salariés, seuls 19,8 % des salariés sont couverts par au moins un dispositif. À l'inverse, ce taux atteint 61,8 % dans les entreprises de

10 salariés ou plus et dépasse même 89 % dans les entreprises employant plus de 1 000 personnes.

Dans les entreprises de 1 à 49 salariés, seulement 21,1 % des salariés bénéficient d'au moins un dispositif. Cette proportion atteint 65,7 % dans les entreprises de 50 à 499 salariés et grimpe à 86,7 % dans celles de plus de 500 salariés. Dans les entreprises de plus de 1000 salariés, près de neuf salariés sur dix sont couverts par un mécanisme de partage de la valeur.

DES ECARTS IMPORTANTS SELON LES SECTEURS PROFESSIONNELS

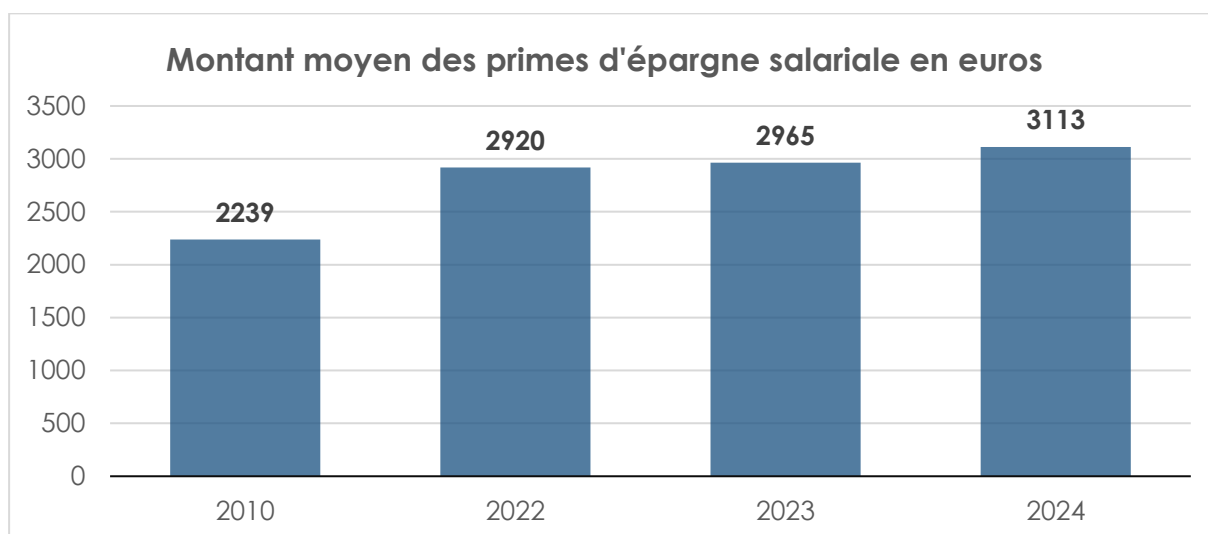
La diffusion de l'épargne salariale varie d'un secteur à l'autre. Dans l'hébergement-restauration, seulement un quart des salariés bénéficie d'un dispositif d'épargne salariale. À l'opposé, dans les activités financières et d'assurance, plus de huit salariés sur dix sont couverts. Cette opposition reflète les écarts de rentabilité, de structure du capital et de tradition sociale entre les secteurs. Là où les marges sont faibles et les effectifs fragmentés, le partage de la valeur reste difficile à organiser. Là où les profits sont élevés et les ressources humaines stratégiques, il devient un outil essentiel de gestion.

L'épargne salariale demeure également fortement corrélée au niveau de rémunération. Dans les entreprises où le salaire moyen dépasse le septième décile de la distribution salariale, plus de 70 % des salariés sont couverts. À l'inverse, dans celles où les rémunérations sont les plus faibles, la couverture tombe à environ 26 %.

DES MONTANTS DISTRIBUES EN HAUSSE

L'année 2024 se distingue également par une forte hausse des montants distribués. Les entreprises ont versé 27,2 milliards d'euros bruts au titre de l'épargne salariale, contre 26,1 milliards environ l'année précédente. Ce montant constitue un record historique. Il représente près de 4,5 % de la masse salariale des bénéficiaires.

En moyenne, l'ensemble des dispositifs d'épargne salariale procure un complément annuel de rémunération de 3 113 euros bruts par personne. Cette somme représente 7,1 % de la masse salariale des bénéficiaires et 4,3 % de la masse salariale totale. Dans un contexte où le pouvoir d'achat demeure au cœur des préoccupations des ménages, l'épargne salariale constitue un levier important de redistribution des gains de productivité et des profits.



Cercle de l'Épargne – données DARES

En 2024, les entreprises ont distribué 11,4 milliards d'euros au titre de la participation et 11,9 milliards d'euros au titre de l'intéressement. La participation a bénéficié à 5,8 millions de salariés pour un montant moyen de 1 959 euros, tandis que l'intéressement a concerné 5,6 millions de bénéficiaires avec une prime moyenne de 2 130 euros.

En 2010, le montant moyen de participation s'élevait à 1 412 euros. Il approche désormais les 2 000 euros. L'intéressement est passé dans le même temps de 1 546 à 2 130 euros. Même en tenant compte de l'inflation, la progression demeure significative. Elle traduit à la fois la bonne tenue des résultats des entreprises sur plusieurs années et le recours croissant à ces mécanismes comme outil de rémunération complémentaire.

Les plans d'épargne constituent le second moteur de cette progression.

Les abondements versés par les entreprises sur les PEE atteignent 2,16 milliards d'euros. Ceux destinés aux PER collectifs représentent près de 860 millions d'euros. Pour les PEE, 71 % des sommes versées proviennent directement de la participation et de l'intéressement. Les versements volontaires des salariés ne représentent que 12,5 % du total. Les entreprises jouent également un rôle important à travers l'abondement qui compte pour près de 14 % des versements. Au total, plus de 3,5 millions de salariés bénéficient d'un abondement de leur employeur.

La transformation engagée par la loi Pacte se poursuit également. Le PER d'entreprise collectif remplace progressivement l'ancien Perco. Désormais, près d'un salarié sur trois est couvert par un dispositif d'épargne retraite collective.

LA MONTEE EN PUISSANCE DE LA PRIME DE PARTAGE DE LA VALEUR (PPV)

Depuis la crise inflationniste de 2022, un nouvel acteur s'est invité dans le paysage du partage de la valeur : la Prime de Partage de la Valeur (PPV), héritière de la « prime Macron ». Initialement conçue comme un dispositif exceptionnel de soutien au pouvoir d'achat, elle tend à s'inscrire durablement dans les politiques de rémunération des entreprises.

En 2024, selon les données de l'URSSAF, près de 5,5 millions de salariés ont bénéficié d'une PPV, un niveau proche de celui observé en 2023. Le montant moyen versé est légèrement inférieur à celui de l'année précédente et s'établit autour de 850 euros par bénéficiaire, contre 901 euros en 2023. La masse globale distribuée est ainsi estimée à 4,7 milliards d'euros.

La PPV conserve un caractère largement discrétionnaire. Dans près de 90 % des cas, elle est instaurée par décision unilatérale de l'employeur et non dans le cadre d'une négociation collective.

Au-delà des versements volontaires des salariés, des primes d'intéressement ou de participation

réinvesties, la Prime de Partage de la Valeur (PPV) alimente de plus en plus les dispositifs d'épargne collective. Dans les PEE, elle représente déjà 1 % des flux versés ; dans les dispositifs d'épargne retraite collective, sa part atteint 0,5 %. Ces proportions peuvent sembler modestes, mais elles traduisent une évolution structurelle.

Avec plus de 10 millions de salariés couverts, près de 27 milliards d'euros distribués et une montée en puissance continue de l'épargne retraite collective, l'épargne salariale participe désormais au partage de la richesse créée par les entreprises. Malgré tout, l'épargne salariale demeure concentrée dans les grandes entreprises, les secteurs les plus rentables et les catégories de salariés les mieux rémunérées. Les écarts observés entre les grandes entreprises et les TPE, entre la finance et l'hôtellerie-restauration ou entre les salariés les plus qualifiés et les autres rappellent que le partage de la valeur reste encore largement inégal.

L'enjeu des prochaines années demeure la diffusion au sein des PME de l'épargne salariale et à la montée en puissance de son volet retraite. Longtemps considérée comme un avantage périphérique, elle pourrait devenir demain l'un des principaux instruments de réconciliation entre le capital et le travail.

LA GUERRE DES GENERATIONS AURA-T-ELLE LIEU ?

La France serait-elle devenue une gérontocratie où les intérêts des générations âgées primerait systématiquement sur ceux des plus jeunes ? Depuis plusieurs années, le débat public se nourrit de cette interrogation. Les baby-boomers sont régulièrement présentés comme les grands bénéficiaires du modèle social français, voire comme les responsables des déséquilibres actuels. Leur poids démographique et électoral leur permettrait de préserver des avantages acquis au détriment des actifs et des nouvelles générations, condamnés à financer un système dont ils ne retireraient que des bénéfices limités.

Cette lecture séduit par sa simplicité. Elle offre un responsable désigné aux difficultés économiques et budgétaires du pays. Elle masque néanmoins la complexité des mécanismes à l'œuvre et tend à transformer une évolution démographique en faute politique collective.

Les chiffres semblent, à première vue, accréditer cette thèse. En 2022, les dépenses de retraite représentaient, selon Eurostat, 14,6 % du produit intérieur brut en France, contre 12,3 % en moyenne dans l'Union européenne. À l'échelle de l'OCDE, elles atteignaient 8,8 % du PIB.

Les dépenses de santé suivent une logique similaire : près de la moitié des remboursements concernent les personnes âgées de plus de 60 ans. Dans le même temps, les performances du système éducatif français demeurent décevantes. Les enquêtes PISA placent régulièrement la France dans la seconde moitié du classement des pays développés. Quant à l'insertion des jeunes, elle reste problématique. La proportion des 15-29 ans ni en emploi, ni en études, ni en formation atteint 12,5 %, contre 9,5 % en Allemagne et seulement 6 % en Suède.

Le contraste alimente l'idée d'un arbitrage implicite entre générations : davantage de ressources pour les retraités et moins pour l'investissement dans l'avenir. La réalité mérite cependant d'être nuancée.

Les dépenses consacrées à l'éducation représentent officiellement 5,3 % du PIB en France. Ce ratio est supérieur à celui observé en Italie (4,1 %), en Espagne (4,6 %) et légèrement supérieur à celui de l'Allemagne ou des Pays-Bas (5,2 %). Toutefois, la comparaison internationale est biaisée. En France, les retraites des enseignants sont comptabilisées dans les dépenses d'éducation, ce qui n'est généralement pas le cas chez nos voisins. Corrigée de cet effet comptable, la dépense

éducative tombe à environ 3,7 % du PIB, soit un niveau sensiblement inférieur à celui affiché.

La question n'est d'ailleurs pas uniquement budgétaire. Le système éducatif français souffre également de difficultés structurelles anciennes : insuffisance de la formation continue des enseignants, poids excessif de la sélection précoce, recours important aux méthodes pédagogiques descendantes, journées scolaires particulièrement longues et interruption estivale plus étendue que dans la plupart des pays comparables.

La même interrogation se pose pour la recherche et l'innovation. Les dépenses de recherche et développement atteignent 3,5 % du PIB en Suède et aux États-Unis, 3 % en Allemagne mais seulement 2,2 % en France. Le retard est significatif dans un contexte où la compétition économique repose de plus en plus sur les technologies, les brevets et l'innovation.

Le poids global de la protection sociale constitue une autre singularité française. Les dépenses sociales représentent près de 32 % du PIB, contre 28 % en moyenne dans l'Union européenne et 19 % aux États-Unis. Cette spécificité traduit une préférence collective ancienne pour la mutualisation des risques sociaux et la protection des revenus. Elle ne saurait être réduite

à une simple captation des ressources par les retraités.

Le vieillissement démographique explique en grande partie cette évolution. En 1970, les personnes âgées de 60 ans et plus représentaient 18 % de la population française contre 28,5 % aujourd'hui. Elles pourraient atteindre environ un tiers de la population à l'horizon 2050. L'augmentation des dépenses de retraite et de santé découle largement de cette transformation démographique.

L'allongement de la durée de vie en constitue le principal moteur. Entre 1995 et 2025, l'espérance de vie des hommes a progressé de six années en France ; celle des femmes de quatre années. Les gains de longévité entraînent mécaniquement une augmentation de la durée de versement des pensions et une hausse de la consommation de soins, particulièrement marquée après 60 ans.

Pour autant, attribuer les difficultés françaises aux seuls retraités ou aux baby-boomers revient à ignorer un facteur autrement plus déterminant : l'insuffisance du taux d'emploi.

Au premier trimestre 2026, le taux d'emploi français atteignait 69,5 %, contre 77,7 % en Allemagne. Cet écart de plus de 8 points est considérable. Si la France affichait

un niveau d'emploi comparable à celui de son voisin d'outre-Rhin, le nombre d'actifs occupés serait supérieur de près de 12 % et le PIB pourrait être plus élevé d'environ 10 %.

Dans une telle configuration, les dépenses de retraite représenteraient non plus 14,8 %, mais environ 12,6 % du PIB, soit un niveau proche de la moyenne européenne. Le problème apparaîtrait alors sous un jour très différent.

Cette faiblesse de l'emploi résulte principalement de deux phénomènes : la persistance d'un chômage élevé chez les jeunes et une sortie précoce du marché du travail des seniors. En 2025, le taux d'emploi des 60-64 ans s'établissait à seulement 45 % en France, contre plus de 65 % en Allemagne, au Danemark ou aux Pays-Bas.

Or, les enquêtes d'opinion montrent qu'une large majorité des Français refuse les mesures permettant de rapprocher la France de ses voisins. Selon un sondage Elabe réalisé en juin 2025, 63 % des personnes interrogées s'opposaient au relèvement de l'âge légal de départ à la retraite, 61 % à l'allongement de la durée de cotisation et 65 % à une hausse des cotisations sociales.

Les mesures visant directement les retraités recueillent une opposition encore plus forte : 78 % des Français refusent la sous-indexation des

pensions et 86 % rejettent toute baisse des retraites. Plus surprenant encore, les jeunes eux-mêmes partagent largement cette position. Parmi les 25-34 ans, 67 % s'opposent à la sous-indexation des pensions, 65 % au recul de l'âge légal et 62 % à l'allongement de la durée de cotisation.

Il existe ainsi un paradoxe français. Chacun constate les difficultés de financement du système, mais la majorité refuse les réformes susceptibles d'accroître durablement le nombre d'actifs ou de ralentir la progression des dépenses.

Cette situation ne résulte pas d'une domination politique des retraités. Elle traduit davantage une préférence collective pour un modèle social fondé sur une sortie relativement précoce du marché du travail.

La comparaison du temps de travail confirme d'ailleurs que le problème français n'est pas tant celui de l'intensité du travail que celui du nombre de personnes qui travaillent.

Les salariés à temps complet effectuent en moyenne 1 664 heures par an en France, contre 1 785 heures en Allemagne et 1 784 heures dans l'Union européenne. Pour l'ensemble des salariés, temps complet et temps partiel confondus, la durée annuelle atteint 1 545 heures contre 1 625 heures dans l'Union

européenne. En revanche, lorsque l'on intègre l'ensemble des actifs occupés, salariés et indépendants, la durée annuelle moyenne du travail en France atteint 1 595 heures, soit davantage qu'en Allemagne où elle s'élève à 1 539 heures.

Le véritable sujet n'est donc pas la quantité de travail réalisée par ceux qui ont un emploi, mais le nombre insuffisant de personnes présentes sur le marché du travail.

Enfin, l'idée selon laquelle les retraités français bénéficieraient d'un régime exceptionnellement généreux mérite elle aussi d'être relativisée. Les comparaisons internationales des taux de remplacement montrent que la France ne figure pas parmi les pays les plus favorables aux retraités lorsque est comparé le rapport entre pension nette et revenu d'activité. Au total, le débat sur les baby-boomers tend à détourner l'attention

des véritables fragilités françaises. Le vieillissement de la population exerce incontestablement une pression croissante sur les finances publiques. Mais il n'explique à lui seul ni le poids des dépenses sociales, ni la faiblesse de la croissance potentielle.

La principale singularité française réside dans un taux d'emploi insuffisant, notamment chez les jeunes et les seniors. Tant que cette question ne sera pas traitée, les dépenses de retraite apparaîtront artificiellement élevées rapportées à une richesse nationale insuffisante. Le procès intenté aux baby-boomers offre une explication commode aux difficultés du pays. Il ne constitue pas, pour autant, un diagnostic économique satisfaisant. Derrière le conflit supposé des générations se cache avant tout une incapacité collective à mobiliser davantage de travail et à accepter les réformes nécessaires pour y parvenir.

LES RETRAITES DE LA FONCTION PUBLIQUE A L'ÉPREUVE DES MUTATIONS DEMOGRAPHIQUES ET SALARIALES

La question des retraites des fonctionnaires demeure l'un des sujets les plus sensibles du débat social français. Elle nourrit depuis plusieurs décennies une opposition souvent caricaturale entre secteur public et secteur privé. Les uns dénoncent des avantages jugés excessifs ; les autres rappellent que les comparaisons effectuées ne tiennent pas compte de la réalité des carrières et des qualifications. Entre ces deux lectures, la réalité est plus nuancée. Les spécificités historiques du système public subsistent, mais leur portée tend progressivement à s'estomper sous l'effet des réformes successives et de l'évolution des modes de rémunération.

La France comptait, à la fin de l'année 2024, 17,3 millions de retraités titulaires d'au moins une pension de droit direct, selon la DREES. Parmi eux, 16,4 millions résident en France métropolitaine ou dans les départements d'outre-mer. La pension moyenne brute de droit direct atteint désormais 1 705 euros par mois, soit environ 1 575 euros nets. Les dépenses consacrées aux retraites représentent près de 370 milliards d'euros, l'équivalent de 13,9 % du PIB. Peu de pays développés

consacrent une part aussi importante de leur richesse nationale à la prise en charge des pensions.

Les écarts entre régimes restent toutefois marqués. Les anciens fonctionnaires civils de l'État perçoivent en moyenne une pension de 2 220 euros bruts mensuels. Celle des retraités affiliés à la CNRACL, qui regroupe les agents territoriaux et hospitaliers, s'établit autour de 1 400 euros. Les retraités du secteur privé relevant principalement du régime général disposent quant à eux d'une pension moyenne de l'ordre de 1 260 euros.

Ces différences ne sauraient être interprétées comme la simple conséquence de règles de retraite plus favorables. Elles reflètent également la composition des effectifs. La fonction publique d'État concentre une proportion élevée de cadres, d'enseignants, de professions médicales, d'ingénieurs ou de hauts fonctionnaires dont les niveaux de rémunération sont supérieurs à la moyenne nationale. Les pensions traduisent avant tout les revenus acquis durant la vie active.

LA REGLE DES SIX DERNIERS MOIS : UN AVANTAGE QUI PERD DE SA PORTEE

La retraite des fonctionnaires demeure calculée à partir du traitement indiciaire détenu au cours des six derniers mois d'activité. Cette disposition constitue depuis longtemps l'une des principales différences avec le secteur privé où la pension de base repose sur les vingt-cinq meilleures années de salaire et où les régimes complémentaires jouent un rôle déterminant.

Cette règle a longtemps procuré un avantage significatif. Les progressions de carrière dans la fonction publique étant généralement régulières, le dernier indice détenu constituait souvent un bon reflet du niveau de rémunération atteint en fin de parcours professionnel.

L'évolution récente des politiques salariales modifie cependant cette situation. Une part croissante des rémunérations publiques repose désormais sur des primes et des indemnités qui demeurent exclues du calcul de la pension principale. Dans certains ministères ou établissements publics, les compléments indemnitaires représentent désormais entre un cinquième et plus d'un tiers de la rémunération globale.

Le traitement indiciaire ne constitue donc plus toujours le meilleur indicateur du revenu réel

des agents. En conséquence, la règle des six derniers mois produit aujourd'hui des effets moins favorables qu'auparavant. La pension est calculée sur une assiette qui ne correspond plus totalement à la rémunération effectivement perçue en activité.

LE RAFP, REPONSE A LA MONTEE DES REMUNERATIONS INDEMNITAIRES

La création du Régime additionnel de la fonction publique en 2005 répond précisément à cette évolution.

Le RAFP fonctionne selon une logique par points proche de celle des régimes complémentaires du secteur privé. Il prend en compte une partie des éléments de rémunération exclus de la pension civile ou militaire : primes, indemnités, avantages accessoires ou rémunérations complémentaires.

Les cotisations portent sur ces éléments dans la limite de 20 % du traitement indiciaire brut. Leur taux global est fixé à 10 %, réparti à parts égales entre l'employeur public et l'agent.

Au fil des années, ce régime est devenu un acteur majeur de l'épargne retraite française. Il rassemble plus de 4,5 millions de cotisants, verse des prestations à près d'un demi-million de bénéficiaires et gère plus de 40 milliards d'euros d'actifs financiers.

Son importance devrait augmenter sensiblement au cours des prochaines décennies. Les retraités actuels n'ont cotisé qu'une partie de leur carrière au RAFP. Les générations qui partiront après 2040 auront accumulé des droits durant trente à quarante années. La retraite des fonctionnaires reposera, alors, davantage sur la combinaison entre pension principale et retraite additionnelle.

Le RAFP ne corrige cependant qu'en partie les effets de la progression des primes. Il améliore les droits acquis mais ne supprime pas l'écart existant entre la rémunération totale perçue en activité et l'assiette servant au calcul de la pension principale.

UNE ÉROSION PROGRESSIVE DES TAUX DE REMPLACEMENT

L'enjeu majeur des prochaines décennies concerne moins les règles de liquidation que l'évolution du taux de remplacement, c'est-à-dire le rapport entre la pension perçue et le revenu d'activité.

Les travaux du Conseil d'orientation des retraites montrent que la part des rémunérations indemnitaires devrait continuer à progresser au sein de la fonction publique avant de se stabiliser.

Cette évolution pourrait entraîner une baisse sensible des taux de remplacement. Pour certaines carrières de catégorie B, les simulations du COR indiquent que la pension pourrait représenter, à terme, environ 53 % du dernier revenu

d'activité, contre près de 65 % dans l'hypothèse où la part des primes resterait inchangée.

Le phénomène est paradoxal. Les administrations développent les dispositifs indemnitaires afin de renforcer l'attractivité des métiers publics, mais cette stratégie contribue simultanément à réduire le niveau relatif des pensions futures.

La question de la retraite des fonctionnaires pourrait ainsi se déplacer progressivement du terrain des avantages statutaires vers celui de la préservation du pouvoir d'achat des futurs retraités.

LE FINANCEMENT : UNE LECTURE SOUVENT TROMPEUSE DES CHIFFRES

Le coût des retraites de la fonction publique fait régulièrement l'objet de controverses. Le Compte d'affectation spéciale « Pensions », qui assure le financement des retraites civiles et militaires de l'État, devrait représenter plus de 69 milliards d'euros de dépenses en 2026.

La contribution employeur versée par l'État atteindra à cette date 82,28 % de la rémunération des fonctionnaires civils.

Présenté isolément, ce chiffre peut sembler considérable. Il ne correspond pourtant pas à une cotisation patronale comparable à celle observée dans les entreprises privées. Il intègre une importante

contribution d'équilibre destinée à compenser la détérioration du rapport démographique du régime.

Le nombre de cotisants rapporté au nombre de pensionnés se rapproche désormais de l'unité. Dans ces conditions, le financement du régime repose nécessairement sur une intervention budgétaire croissante de l'État employeur.

Plusieurs travaux parlementaires ont ainsi souligné qu'une fois neutralisés les effets démographiques et certaines charges spécifiques, le coût actuariel du régime se situerait à un niveau beaucoup plus proche de celui observé dans le secteur privé.

LA CNRACL FACE A UN DEFI DE SOUTENABILITE

Si le régime des fonctionnaires de l'État bénéficie du soutien direct du budget national, la situation de la CNRACL apparaît plus fragile.

Le régime couvre près de 2,3 millions d'actifs et plus de 1,4 million de retraités. Son équilibre est mis à l'épreuve par le vieillissement de la population couverte et par la progression du nombre de contractuels dans les collectivités territoriales et les établissements hospitaliers. Ces derniers cotisent au régime général et à l'Agirc-Arrco. Ils ne contribuent donc pas à l'équilibre financier de la CNRACL. Cette évolution réduit progressivement la base contributive du régime alors même que le nombre de pensionnés continue de progresser.

Les projections disponibles laissent apparaître des déficits susceptibles de dépasser 10 milliards d'euros par an à l'horizon 2030 en l'absence de mesures correctrices.

La question de l'avenir de la CNRACL pourrait ainsi devenir l'un des principaux dossiers sociaux des prochaines années.

UNE CONVERGENCE PROGRESSIVE DES MODELES

Les retraites de la fonction publique ont profondément évolué depuis le début des années 2000. L'allongement de la durée de cotisation, le recul de l'âge de départ, le développement des régimes par points, la montée des primes et l'apparition du RAFP ont progressivement rapproché les mécanismes publics de ceux du secteur privé.

Les différences demeurent réelles mais leur portée tend à diminuer. Le calcul sur les six derniers mois reste une singularité française, mais il intervient désormais dans un environnement salarial profondément transformé.

À l'horizon 2040, la retraite des fonctionnaires reposera davantage sur une combinaison entre pension de base et régime complémentaire par points. Cette architecture se rapprochera de plus en plus de celle qui prévaut déjà pour les salariés du secteur privé.

LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

LES JEUNES NI EN EMPLOI, NI EN FORMATION EN EUROPE

Malgré les progrès enregistrés au cours de la dernière décennie, l'exclusion d'une partie de la jeunesse du marché du travail demeure un défi majeur pour l'Union européenne. En 2025, 11,0 % des Européens âgés de 15 à 29 ans n'étaient ni en emploi, ni scolarisés, ni engagés dans une formation – « NEET » pour « Not in Employment, Education or Training » – contre 11,1 % un an auparavant. Dix ans plus tôt, cette proportion atteignait encore 15,2 %, témoignant des avancées réalisées depuis la sortie de la crise financière et des efforts consentis en matière d'insertion professionnelle.

Cette amélioration rapproche progressivement l'Union européenne de l'objectif inscrit dans le Socle européen des droits sociaux, qui prévoit d'abaisser la part des jeunes NEET à 9 % d'ici à 2030. Si la trajectoire apparaît encourageante, l'objectif demeure ambitieux au regard des difficultés persistantes rencontrées par certains États membres.

La probabilité de se retrouver éloigné à la fois de l'emploi et de la formation augmente sensiblement avec l'âge. Parmi les adolescents de 15 à 19 ans, seuls 5,3 % sont concernés, la grande

majorité poursuivant encore des études. En revanche, le passage vers la vie active constitue une période beaucoup plus délicate. Chez les 20-24 ans, le taux atteint 12,8 %, avant de culminer à 14,7 % parmi les 25-29 ans, âge auquel les difficultés d'insertion sur le marché du travail deviennent souvent plus durables.

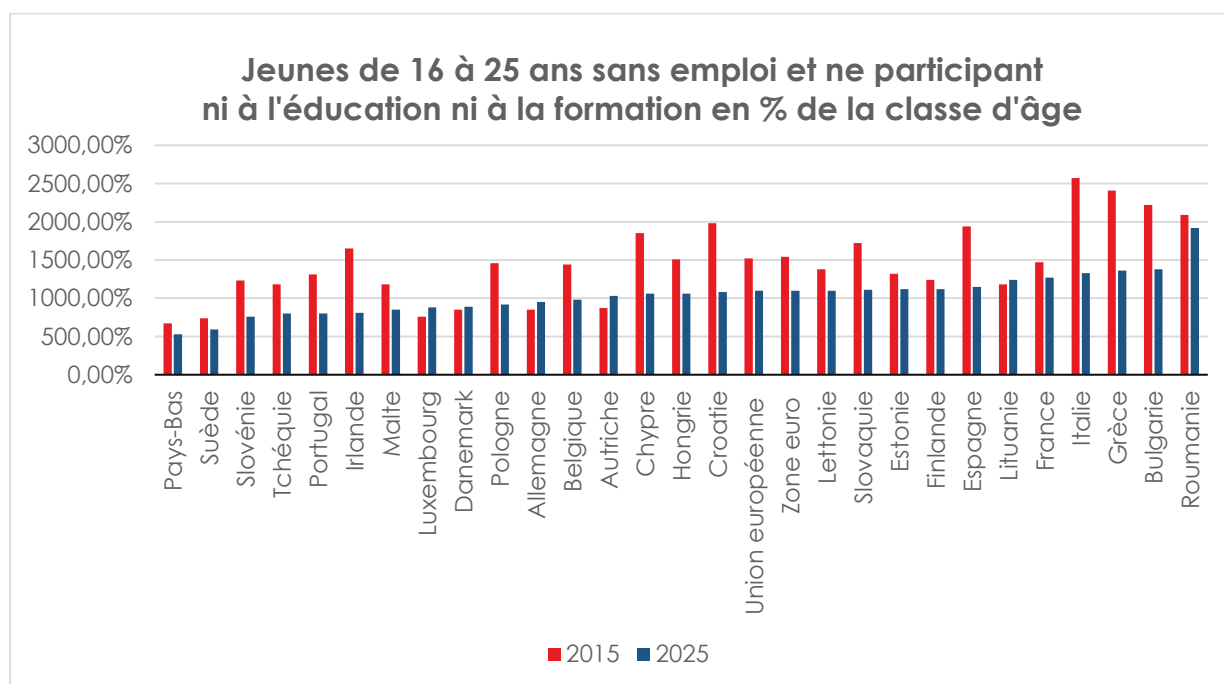
Les écarts entre États membres restent particulièrement marqués. Les Pays-Bas affichent les meilleurs résultats avec seulement 5,3 % de jeunes concernés, devant la Suède (5,9 %) et la Slovénie (7,6 %). À l'opposé, la Roumanie demeure le pays le plus touché avec 19,2 % de jeunes en situation de NEET, suivie de la Bulgarie (13,8 %) et de la Grèce (13,6 %). Ces disparités reflètent des différences profondes dans le fonctionnement des marchés du travail, l'efficacité des systèmes éducatifs et la capacité des économies nationales à intégrer les jeunes générations.

Sur les dix dernières années, la tendance est néanmoins largement orientée à l'amélioration. Entre 2015 et 2025, le taux de jeunes NEET a diminué dans 22 des 27 États membres. Les progrès les plus spectaculaires ont été observés en

Italie, où la proportion de jeunes exclus de l'emploi et de la formation est passée de 25,7 % à 13,3 %, soit une baisse de 12,4 points de pourcentage. La Grèce enregistre également une amélioration notable, avec un recul de 24,1 % à 13,6 % (-10,5 points), tandis que la Croatie voit son taux diminuer de 19,8 % à 10,8 %, soit 9 points de moins en une décennie.

Ces résultats traduisent les effets conjugués de la reprise économique observée dans une grande partie de l'Union européenne, du renforcement des politiques de formation professionnelle et du

développement des dispositifs d'accompagnement des jeunes vers l'emploi. Ils ne doivent toutefois pas masquer les fragilités qui subsistent. Dans plusieurs pays, le poids du chômage structurel, les inégalités territoriales, le décrochage scolaire ou encore la précarité des premiers emplois continuent d'alimenter un noyau de jeunes durablement éloignés du marché du travail. Plus qu'un simple indicateur social, le taux de NEET constitue ainsi un révélateur des difficultés d'intégration économique et des risques de déclassement auxquels une partie de la jeunesse européenne demeure confrontée.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

IMMOBILIER ET REVENUS : LE GRAND DIVORCE

Depuis le début des années 2000, le marché immobilier français s'est progressivement affranchi de ses déterminants traditionnels. Alors que le revenu disponible brut des ménages a évolué à un rythme globalement comparable à celui de l'inflation, les prix des logements se sont inscrits dans une dynamique beaucoup plus soutenue. Dans le même temps, les loyers n'ont enregistré qu'une progression modérée, nettement inférieure à celle des valeurs immobilières.

Ce décrochage traduit une profonde mutation de la formation des prix. Longtemps, la valeur d'un bien immobilier était principalement liée aux revenus que pouvait en retirer son propriétaire, qu'il s'agisse de l'occuper ou de le louer. Cette relation s'est progressivement distendue. La hausse des prix a été alimentée bien davantage par l'anticipation de futures plus-values que par la progression des revenus des ménages ou celle des loyers. L'immobilier est ainsi devenu un actif patrimonial recherché autant pour son potentiel d'appréciation que pour les revenus qu'il procure.

Cette évolution s'est traduite par une érosion continue des rendements locatifs. Dans les principales agglomérations françaises, les rendements bruts, qui dépassaient fréquemment 6 % au cours des années 1990, oscillent

désormais, selon les marchés, entre 2 et 4 %. Les investisseurs ont progressivement accepté cette baisse de rentabilité courante, convaincus que la valorisation du capital compenserait largement la faiblesse des revenus locatifs. Pendant près de deux décennies, cette stratégie s'est révélée gagnante, portée par la baisse continue des taux d'intérêt, l'abondance du crédit et une demande soutenue dans les grandes métropoles.

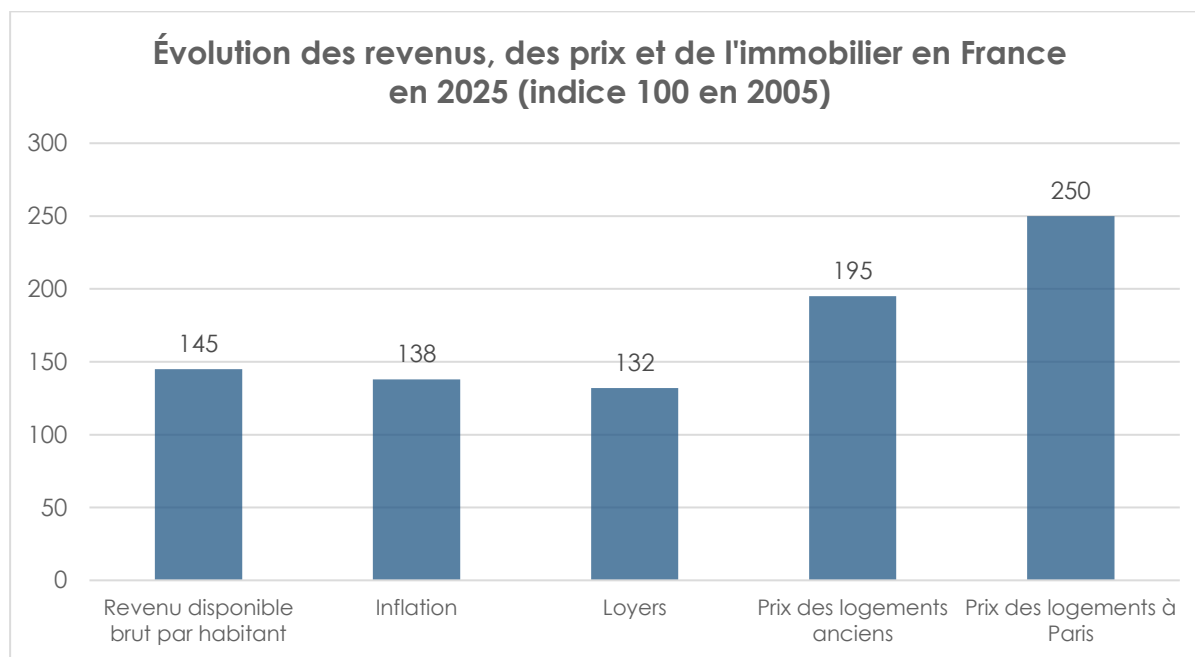
Pour les ménages déjà propriétaires, cette envolée des prix a constitué un puissant levier d'enrichissement patrimonial. Corrigée de l'inflation, la valeur des logements a progressé de 70 à 90 % depuis le début des années 2000, générant d'importantes plus-values latentes et accentuant la concentration du patrimoine immobilier entre les mains des générations les plus anciennes.

À l'inverse, cette inflation immobilière a profondément modifié les conditions d'accès à la propriété pour les nouveaux entrants. Le coût d'acquisition d'un logement a augmenté beaucoup plus rapidement que le revenu disponible des ménages, creusant un écart qui n'a pu être compensé que par un recours accru au crédit, par l'allongement de la durée des emprunts ou par le soutien financier des familles. L'apport personnel est

devenu un obstacle majeur pour une partie des primo-accédants, tandis que les donations et les héritages occupent désormais une place croissante dans le financement des acquisitions immobilières.

Au-delà de la seule évolution des prix, cette divergence entre revenus, loyers et valeur des logements illustre une transformation profonde du marché immobilier français. Le logement n'est plus uniquement un

bien d'usage ou un placement procurant un revenu ; il est devenu un actif patrimonial dont la valorisation dépend largement des anticipations des investisseurs, des conditions de financement et de la rareté foncière. Cette financiarisation progressive explique en grande partie les difficultés croissantes rencontrées par les jeunes générations pour accéder à la propriété et contribue à renforcer les inégalités patrimoniales entre ménages.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

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	-	Mai 2026 : +2,12 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : 15,85 milliards d'euros Évolution sur l'année 2025 : +5,117 milliards d'euros Encours : 485,727 milliards d'euros
Livret A et Livret Bleu	1,5 % À compter du 01/02/2026 Plafond : 22 950 euros	Mai 2026 : -0,63 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : -5,01 milliards d'euros Évolution sur l'année 2025 : +9,24 milliards d'euros Encours : 444,6 milliards d'euros
Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS)	1,5 % À compter du 01/02/2026 Plafond : 12000 euros	Mai 2026 : 0,14 euro Évolution depuis janvier 2026 : -0,71 milliard d'euros Évolution sur l'année 2025 : +1,95 milliard d'euros Encours : 164,9 milliards d'euros
Plan d'Épargne-logement (PEL)	2,00 % Pour les PEL ouverts À compter du 01/01/2026 Plafond : 61 200 euros	Mai 2026 : -1,65 milliards d'euros Évolution depuis janvier 2026 : -11,21 milliards d'euros Évolution sur l'année 2025 : -21,27 milliards d'euros Encours : 189,856 milliards d'euros
Compte Épargne-Logement (CEL)	1 % À compter du 01/02/2026 Plafond : 15 300 euros	Mai 2026 : -0,15 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : -0,98 milliard d'euros Évolution sur l'année 2025 : -221 millions d'euros Encours : 34,51 milliards d'euros

	Rendements et plafonds	Collectes nettes et encours
Livret d'Épargne Jeune	Minimum 1,5 % À compter du 01/02/2026 Plafond : 1 600 euros	Mai 2026 : +0,01 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : -0,05 milliard d'euros Évolution sur l'année 2025 : +47 millions d'euros Encours : 4,79 milliards d'euros
Livret d'Épargne Populaire (LEP)	2,5 % À compter du 01/02/2026 Plafond : 10000 euros	Mai 2026 : -0,03 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : -0,29 milliard d'euros Évolution sur l'année 2025 : -840 millions d'euros Encours : 83,6 milliards d'euros
Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers	0,75 % (Mai 2026) Pas de plafond légal	Mai 2026 : +0,47 milliard d'euros Évolution depuis janvier 2026 : +2,48 milliard d'euros Évolution sur l'année 2025 : 13,21 milliards d'euros Encours : 203,17 milliards d'euros
PEA	Plafond 150 000 euros	Nombre (Mars 2026) : 5,771 millions Encours (Mars 2026) : 125,27 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 225000 euros	Nombre (Mars 2026) : 142 100 Encours (Mars 2026) : 4,11 milliards d'euros
Assurance vie Fonds euros (en 2025) UC (en 2025)	+2,6 % +4,7 %	Mai 2026 : d'euros Évolution depuis janvier 2026 : Évolution sur l'année 2025 : +50,6 milliards d'euros Encours : milliards d'euros

Sources : Banque de France – France Assureurs – AMF – Caisse des Dépôts et Consignations – ASPIM

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	30 juin 2026	Variation mensuelle juin 2026 (en %)	Variation sur un an (en %)	31 décembre 2025	31 décembre 2024
CAC40	8 403,99	+3,16	+9,63	8 149,50	7 380,74
DAX	24 979,25	-0,05	+4,55	24 490,41	19 909,14
Footsie 100	10 497,12	+1,80	+20,14	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 325,85	+4,74	+19,19	5 791,41	4 895,98
Dow Jones	52 319,20	+1,49	+18,72	48 220,13	42 544,22
Nasdaq Composite	26 213,72	-3,22	+28,70	23 372,75	19 310,79
S&P 500	7 499,36	-1,33	+20,85	6 879,57	5 881,63
Nikkei	70 062,32	+4,67	+73,05	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	4 094,40	+0,90	+18,87	3 968,84	3 351,76
Euro/dollar	1,1418	-1,88	+3,11	1,1735	1,0380
Once d'or (USD)	4 032,27	-9,37	+22,56	4 325,17	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	73,05	-23,41	+9,74	61,23	74,30
Bitcoin (USD)	58 400,6851	-17,45	-45,25	87 566,4406	93 776,61

TABLEAU DE BORD DU CREDIT ET DES TAUX D'INTERET

	Taux
Taux OAT à 10 ans Au 29 décembre 2024 Au 31 décembre 2025 Au 30 juin 2026	+2,893 % +3,561 % 3,652 %
Taux du Bund à 10 ans Au 29 décembre 2024 Au 31 décembre 2025 Au 30 juin 2026	+2,362 % +2,862 % +2,906 %
Taux de l'US Bond à 10 ans Au 29 décembre 2024 Au 31 décembre 2025 Au 30 juin 2026	+4,528 % +4,138 % +4,402 %
Taux de l'Euribor au 30 juin 2026 Taux de l'Euribor à 1 mois Taux de l'Euribor à 3 mois Taux de l'Euribor à 6 mois Taux de l'Euribor à 12 mois	2,201 % 2,324 % 2,568 % 2,728 %
Crédit immobilier (Taux moyen du marché - source Empruntis au 30 juin 2026) 10 ans 15 ans 20 ans 25 ans	hausse 3,25 % 3,35 % 3,45 % 3,55 %
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 1^{er} juillet 2026 Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans Prêts à taux variable Prêt-relais	3,05 % 3,43 % 3,97 % 3,96 % 4,79 %
Prêts aux particuliers (immobilier) : Taux de l'usure applicables au troisième trimestre 2026 Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans Prêts à taux variable Prêt-relais	4,07 % 4,57 % 5,29 % 5,28 % 6,39 %

TABLEAU DE BORD DE LA RETRAITE

	Montant et évolution	Commentaires
Pension régime de base	Revalorisation de +0,4 % le 1 ^{er} jan. 2021 Revalorisation de 1,1 % au 1 ^{er} jan. 2022 Revalorisation de 4 % au 1 ^{er} juillet 2022 Revalorisation de 0,8 % au 1 ^{er} jan. 2023 Revalorisation de 5,3 % au 1 ^{er} jan. 2024 Revalorisation de 2,2 % au 1 ^{er} jan. 2025 Revalorisation de 0,9 % au 1^{er} jan. 2026	Minimum contributif au 1^{er} jan. 2026 : ► 756,29 € bruts/mois jusqu'à 120 trimestres cotisés ; ► 903,93 € montant maximum du minimum contributif majoré au-delà de 120 trimestres. ► Plafond de retraite personnelle en 2025 : 1 394,86 € bruts/mois.
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : 1,4386 € au 1^{er} nov. 2025	Pas de revalorisation en 2025/2026
IRCANTEC	Valeur du point : 0,56053 € au 1 ^{er} jan. 2026	
Indépendants	Valeur du point : 1,347 € au 1 ^{er} jan. 2026	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : 16,07 € au 1 ^{er} jan. 2026	
Minimum vieillesse	L'ASPA et les anciennes allocations du minimum vieillesse sont portées à 1 043,59 €/ mois pour une personne seule et à 1 620,18 € pour les couples au 1 ^{er} jan. 2026. Le plafond de ressources annuelles à ne pas dépasser est de 12 523,14 € par an pour une personne seule et à 19 442,21 € pour un couple.	

	Montant et évolution	Commentaires
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 1^{er} jan. 2026 de soit à 719,58 €/mois et le plafond trimestriel de ressources à 2 698,42 €. 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 2 080 fois le SMIC horaire, soit 25 001,60 € au 1^{er} jan. 2026. 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 40 002,56 €.	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute	Droits directs (y compris majoration pour enfants) en 2023 :	Avec droits dérivés en 2023 :
Tous régimes	1 666 €	1 827 €
Hommes	2 089 €	2 118 €
Femmes	1 306 €	1 580 €

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

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance 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.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Christopher Anderson

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

slegouez@cercledelepargne.fr