



LA DÉ- CADE

LA LETTRE DU CERCLE
JEAN-BAPTISTE SAY

“ Les lumières et la morale
sont aussi nécessaires au
maintien de la République
que le fut le courage pour
la conquérir. ”

février 2018

POURQUOI « LA DÉCADE » ?

« La Décade philosophique, littéraire et politique » cofondée par Jean-Baptiste Say en avril 1794 était publiée chaque décadi, dernier jour des trois décades qui rythmaient les mois du calendrier républicain. Selon l'affiche publicitaire qui soutint son lancement, son ambition était « d'instruire et amuser » !

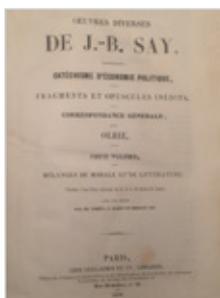
« La Décade », publiée sur internet 10 fois par an, le 10 du mois, sera l'outil de communication du Cercle Jean-Baptiste Say (www.cerclejeanbaptistesay.com), parlera d'économie, tâchera d'instruire et tentera d'amuser... Tentez votre chance ! L'abonnement est gratuit et la diffusion repose sur la promotion des lecteurs. Hommage donc à la sagesse d'un révolutionnaire qui a si bien compris l'importance de la prospérité dans le développement et le maintien de la démocratie. Et si bien expliqué les conditions nécessaires à cette prospérité : la liberté, la propriété, l'échange, le travail. Sans entrepreneurs, point de prospérité et sans prospérité, point de solidarité !

Avec Jean-Baptiste Say comme guide et pédagogue, rappeler les principes fondamentaux de l'économie et expliquer simplement les mécanismes de création de richesse pour qu'ils puissent se remettre en marche dans notre pays, voilà l'ambition de la Décade.

Il nous l'avait bien dit

février 2018

« Nations policées, que vous êtes encore barbares ! »



J-B Say avait le projet de consacrer à la science morale et politique un traité analogue à celui qu'il avait écrit sur la science économique. Quelques-unes de ses idées sont éparpillées dans son œuvre, à l'exception du court article dont est extraite cette citation. À l'heure d'internet, des « fake news », du populisme et des difficultés avérées de notre système éducatif, elle est pleine d'actualité.

« Dans les pays les plus civilisés, le gros de la nation est encore éloigné, non seulement des notions saines sur ce qu'il lui importe le plus de savoir, mais même d'avoir préparé l'instrument propre à les acquérir ! Quand on compare la civilisation des peuples les plus avancés à ce qu'elle pourrait être on est tenté de s'écrier : Nations policées, que vous êtes encore barbares !

Qu'on s'avise par exemple de proposer aux bourgeois les plus éclairés d'une petite ville, une question du genre de celle-ci, qui est réellement pour eux de la plus haute importance : par quels moyens peut-on identifier l'intérêt des gouvernants avec l'intérêt public, de manière

que les gouvernants soient intéressés à bien faire ? Il est probable qu'une telle question ne provoquerait qu'un bavardage ridicule et sans résultat : au lieu que chez un peuple capable d'apprécier sa situation, qui connaîtrait les hommes et les choses, il sortirait d'une telle discussion plusieurs vues utiles et praticables, et qu'on saurait en écarter celles qui ne promettaient aucun succès ou exposeraient à trop de dangers.

On a voulu dans le cours de la Révolution française élever le peuple à des considérations d'un ordre supérieur, mais le mauvais succès des efforts qu'on a faits ne prouve que mieux la vérité de ce que j'ai avancé. Le gros de la nation ne savait pas penser ; on recevait ses idées par la poste ; elles arrivaient avec les décrets, avec les journaux et la masse de la nation était alors un troupeau de républicains, comme elle avait été auparavant un troupeau d'esclaves. On en a tiré mille sottises conséquences ; on a dit que l'esprit humain était borné et que lorsqu'il voulait franchir certaines barrières, il se plongeait dans un océan de malheurs ; on a dit que les grands États ne pouvaient se gouverner en république, etc., etc. Tout esprit humain est borné s'il n'est pas cultivé ; cela n'est pas douteux ; et quand on veut faire une république avant d'avoir fait des citoyens, il arrive ce qu'on a vu ; mais que l'esprit humain ne puisse pas étendre ses facultés par la culture, que les bourgeois de France et d'ailleurs ne puissent pas devenir des citoyens, c'est ce dont je ne saurais convenir. Nos neveux en jugeront. »

« Ce que c'est qu'une nation éclairée » In Œuvres diverses. Edition 1848. P281 et suivantes.

Analyse économique

février 2018

Volatilité de l'économie et volatilité des marchés financiers : pourquoi un tel écart ?

Le mois de janvier avait vu les marchés actions progresser fortement, tout particulièrement aux États-Unis où les investisseurs avaient commencé à évaluer l'impact positif de la réforme fiscale adoptée sur les profits des entreprises. Les premiers jours de février ont annulé tous les gains accumulés sur le mois avec une baisse de près de 6% des actions européennes et de 8% des actions américaines au 8 février. Cette baisse s'est faite avec une forte volatilité, les actions américaines baissant de près de 4,0% au cours de deux séances. Cette baisse est-elle le début d'un mouvement baissier de plus grande ampleur ?

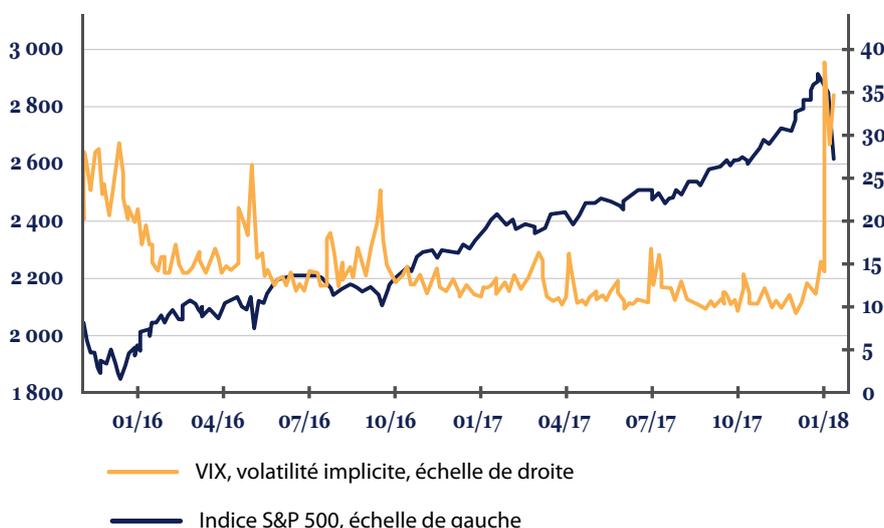
Parmi les raisons évoquées par certains commentateurs, la hausse des taux d'intérêt figure en première position. La publication d'un chiffre de progression des salaires un peu plus fort qu'attendu le 2 février a en effet déclenché le mouvement de baisse. L'idée est que des salaires plus

élevés signifient une inflation plus élevée et donc une hausse des taux d'intérêt qui serait une très mauvaise nouvelle, car elle va augmenter le coût de financement des acteurs économiques. Dans cette analyse, la remontée des marchés actions doit tout à l'action des banques centrales : celles-ci vont remonter leurs taux directeurs, ce qui ne peut que pénaliser le marché actions.

Sauf que rien n'est plus faux... du moins à court et moyen terme. En effet, les phases de remontée des taux des banques centrales ont depuis une trentaine d'années correspondu à des phases de hausse des marchés actions et vice versa. Pourquoi ? On a tendance à exagérer le pouvoir anticipateur des marchés par rapport aux dynamiques économiques. En réalité, banques centrales, marchés obligataires et marchés actions réagissent en général à la même chose : la conjoncture. Lorsque la croissance va mieux, au sortir d'une récession, les banques centrales remontent leurs taux et les profits des entreprises progressent, ce qui tire les marchés actions. Inversement, quand l'économie entre en récession, les entreprises publient des résultats en baisse, ce qui pèse sur les actions et les banques centrales baissent leurs taux directeurs pour relancer la croissance, ce qui fait baisser les taux plus longs. À plus long terme, le resserrement de la politique monétaire finit presque toujours par causer un basculement en récession, mais la banque centrale américaine n'a pour l'instant porté son taux directeur qu'à un peu moins de 1,5%, alors que la croissance nominale de l'économie américaine est de 4,4% (croissance réelle + inflation).

En réalité, l'ampleur de la baisse des marchés actions s'explique davantage par ce que l'on appelle des facteurs techniques, c'est-à-dire tout ce qui est lié aux volumes d'émissions des entreprises, au positionnement des investisseurs et aux stratégies qu'ils suivent. Pour comprendre ce qui s'est passé, il faut bien voir que les dix-huit derniers mois ont été exceptionnels par la faiblesse de ce que l'on appelle la volatilité, c'est-à-dire pour résumer la taille moyenne des variations de prix des actifs financiers. Par exemple, alors que l'indice S&P 500, le plus représentatif des actions américaines, connaît en moyenne 30 séances de baisse de plus de 1,0% durant une année, il n'y en a eu que 4 en 2017. Le marché actions américain a donc monté de manière très régulière.

Indice S&P 500 des actions américaines



Source : Bloomberg

L'adoption par un nombre croissant d'investisseurs de stratégies « de suivi de tendance », qui consistent à acheter des actifs en fonction de leur progression passée, pariant par là même sur une prolongation de cette tendance, a contribué à amplifier le mouvement. De même, d'autres investisseurs ont investi dans des produits dits « short volatility » : ils visent la performance des marchés dans lesquels ils investissent, mais avec une moindre volatilité. Sans rentrer dans trop de détails, ces produits varient à l'inverse d'un indice appelé VIX, représentatif de ce que l'on appelle la volatilité implicite. Cette volatilité implicite est en réalité une mesure du prix que les investisseurs paient pour se protéger ou s'exposer aux variations du marché actions.

La baisse du marché actions et donc la hausse de la volatilité a entraîné une baisse très forte de la valeur de ces produits « short volatility ». Dans ce contexte de volatilité en hausse et de baisses des marchés, d'autres stratégies automatiques, qui suivent des règles de ciblage de la volatilité ou de suivi de tendance ont également réduit leurs expositions en vendant des actions, ce qui a contribué à peser encore davantage sur le marché, le mouvement s'autoentretenant de la sorte.

Tout ceci alors que la situation économique reste particulièrement porteuse. L'indice PMI global, un très bon indicateur de la croissance mondiale, est à son niveau le plus élevé depuis trois ans et demi et les chiffres nationaux s'améliorent à peu près partout. Les résultats des entreprises sont révisés en hausse et devraient afficher des progressions à deux chiffres sur 2018. Il est clair que la hausse du début d'année était sans doute trop rapide et qu'une correction semble relativement saine.

Que faut-il retenir de cet épisode ? Premièrement, que les marchés actions sont par nature volatils et soumis à des variations de liquidité qui peuvent impacter fortement les prix de manière temporaire. Deuxièmement que certaines tendances récentes des marchés financiers peuvent amplifier ces mouvements de liquidité. Troisièmement, certaines stratégies d'investissement peuvent sembler alléchantes, mais reviennent à ramasser des pièces de monnaie à l'approche d'un rouleau compresseur, pour reprendre une expression classique des marchés financiers. Enfin, on doit toujours s'interroger sur les mérites d'une industrie financière qui aime tellement « innover » sans toujours percevoir les risques qui se révèlent à l'usage de ses nouveautés qui témoignent d'une logique de consommation davantage que d'une logique d'investissement.

Reçu 10/10**février 2018**

*« Une vérité appartient non pas au premier qui la dit, mais au premier qui la prouve. »
(Traité 1^{re} ed.)*

Le Portugal, phénix européen.

Au bord de la faillite en 2012, le Portugal a bénéficié d'un plan de sauvetage de 78 milliards d'euros accompagné d'un plan d'ajustements très sévères sur les retraites, les salaires et les finances publiques. Certes la purge a été dure à prendre, mais cinq ans après le chômage a été divisé par deux et est redescendu en dessous de son niveau de 2007 à 7.8% de la population active.

Le déficit public, pourtant témoin des gabegies et clientélismes du passé est de 1.4% du PIB, son plus bas niveau depuis 40 ans. Les socialistes au pouvoir depuis 2015 ont légèrement desserré la ceinture des mesures d'austérité contre de la flexibilité ; le niveau de formation a été maintenu, voire renforcé, et les administrations se sont mises au service des entreprises. Les investisseurs étrangers se plaisent donc à y investir, les coûts directs étant très compétitifs en Europe.

Si les Portugais l'ont fait, pourquoi d'autres n'y arriveraient pas ?

Collé 0/10



février 2018

*« L'économie : il y a peu de sujet sur lequel on se soit plus donné carrière pour déraisonner »
(traité 1^{re} ed.)*

Déficit commercial : le protectionnisme comme solution ?

Les lecteurs de la Décade connaissent bien sûr l'état du commerce extérieur français, qui signe un très « beau » chiffre avec un déficit de 63 milliards d'euros en 2017, contre 48 milliards en 2016. Beaucoup de commentaires soulignent que les écarts de coûts salariaux avec l'Allemagne sont maintenant très réduits et que notre déficit tient à des facteurs « hors coûts », comme la qualité ou la spécialisation qui permettent de valoriser les produits (d'obtenir un bon prix de vente pour ceux-ci). C'est oublier que dans la productivité les coûts ne sont pas que salariaux ; notre système productif est aussi frappé de charges fiscales et sociales, de réglementations diverses et de délais de paiement qui génèrent aussi des surcoûts que l'on peut mesurer par comparaison avec l'Allemagne. La taille trop modeste de nos PME ne leur permet pas non plus de se développer à l'international à un coût supportable. Mais un déficit aussi élevé témoigne aussi de notre incapacité à satisfaire notre propre demande domestique : celle-ci reste stimulée par des déficits publics importants qui se payent à crédit tandis que notre offre a été considérablement diminuée par la désindustrialisation de notre pays ces trente dernières années.

Alors que l'essentiel de ce déficit commercial est imputable à nos partenaires européens, d'aucuns vantent les mérites d'un protectionnisme « raisonné » qui protégerait notre économie et nos emplois. La situation des États-Unis est comparable à celle de la France, tant l'ampleur de ses déficits commerciaux est grande et ancienne. Il est donc facile pour le Président américain, qui dispose de pouvoirs étendus en matière commerciale, de prendre des mesures protectionnistes, en l'occurrence d'instaurer des tarifs douaniers, pour « protéger » les Américains. Lisez ce qu'en pense un autre américain Bill Bonner, dans **« Contrepoints »** : il n'y va pas avec le dos de la cuiller pour nous remuer les méninges et ce qu'il dit des États-Unis, vaut aussi pour la France.

Parole d'entrepreneur

février 2018

Xavier de Charry créateur du Groupe Vista



Créé en 2002 par Xavier de Charry, le groupe Vista se positionne comme un des leaders sur les métiers du voyage et de l'événementiel au service de la communication des entreprises.

Avec près de 600 événements par an pour plus de 30 000 participants, Vista emploie 35 personnes et ambitionne de doubler son CA à 35M€ d'ici 2 ans grâce à une diversification vers de nouveaux secteurs d'activités, 70% de l'activité actuelle étant liée au secteur de la santé.

1) Pourquoi être devenu entrepreneur ?

Je suis devenu entrepreneur à 40 ans après une dizaine d'années en tant que Dirigeant-Associé (minoritaire)! Les rencontres, les opportunités m'ont offert la possibilité de créer ma propre agence avec le soutien de deux associés qui depuis 16 ans sont toujours à mes côtés. Le rêve d'être son propre patron, de voler de ses propres ailes et de construire une entreprise pérenne a toujours été en moi. J'ai vécu cette aventure comme un véritable voyage avec cette formidable sensation de liberté.

2) Le chef d'entreprise est-il le seul à entreprendre ?

Le métier que nous pratiquons est un métier d'équipe ; sans l'équipe rien n'est possible, avec une équipe unie tout le devient. L'entrepreneur guide ses salariés dans leur quotidien et doit les emmener avec lui à travers des projets professionnels. La capacité des salariés à entreprendre, à lancer de nouveaux projets doit être insufflée par le dirigeant.

3) Pour vous, qu'est-ce que la création de valeur ?

Parle-t-on de valeur financière ou de richesse plus largement ? Si les résultats financiers, facilement analysables, sont au rendez-vous, la vraie richesse à mes yeux repose plus sur la qualité des relations avec nos clients, salariés, fournisseurs, voire certains de nos confrères et concurrents. Notre métier repose sur la qualité de nos prestations, sur la confiance qui nous est accordée (sur des budgets qui peuvent parfois grimper très haut) et sur la fidélisation qui en résulte. La plus belle des récompenses dans notre métier est la satisfaction client, le sourire sur son visage. Le client est au cœur de nos préoccupations.

La transmission de l'entreprise est aussi un sujet pour l'entrepreneur, sur le plan financier, mais aussi sur le plan humain. Le changement fait peur et la priorité du chef d'entreprise est de s'assurer que les salariés soient également des acteurs engagés au moment de la transmission.

4) Quelles sont les trois ou quatre mesures à prendre pour améliorer le développement des entreprises françaises ?

Il y en a certainement beaucoup, mais je vois bien celles-ci :

- Adapter les contrats d'alternance à notre métier : comment peut-on participer au suivi quotidien d'une convention événementielle quand la périodicité du contrat d'alternance impose à l'étudiant d'être absent une semaine sur deux ? Les charges sociales sur ce type de contrat sont également trop élevées; les contrats d'alternance semblent être surtout réservés aux grands groupes.
 - Flexibiliser le marché du travail pour les employeurs et les employés... se séparer de son employeur est facile, l'inverse l'est moins. Laisser aux parties prenantes la possibilité de décider ensemble de certains points : durée de la période d'essai, du préavis...
 - Établir l'égalité ou l'équité entre secteur privé et secteur public sur les différents avantages et régimes.
 - Favoriser la rémunération au forfait.
 - Élever les seuils sociaux qui renchérissent et alourdissent le fonctionnement des TPE/PME sans avantage perceptible pour les salariés des petites structures
-
-