



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. ”



J'ABONNE UN AMI!

CLIQUEZ ICI



Il nous l'avait bien dit

Février 2022

« Il vaut mieux faire que dire »



S'occuper réellement du bien public : dans son essai qui nous promène entre la morale et la polémique, Say se moque bien de ce que sont aujourd'hui les politiques de communication de nos gouvernants, en forte résonance avec notre actualité...

« Un roi d'Angleterre prononce du haut du trône un discours au parlement ; un président apprend au roi dans sa réponse, ce que le roi vient de lui apprendre dans son discours. Un potentat concerte avec son ministre un rapport que celui-ci sera censé lui faire sur l'état de la nation, d'où il résulte que la nation est toujours aussi bien gouvernée qu'elle peut l'être. On prend tant de peines pour faire croire qu'on s'occupe du bien public, qu'il serait plus simple et plus aisé de s'en occuper réellement. »

Petit volume contenant quelques aperçus des hommes et de la société (1818)
Déjà publié dans la Décade de janvier 2021.

Analyse économique

Février 2022

Les taux réels : de quoi parle-t-on ?

La forte hausse des taux sur les dernières semaines contribue à l'agitation sur les marchés financiers. Les investisseurs s'interrogent sur l'ampleur des hausses de taux à venir des banques centrales et sur les conséquences de celles-ci sur les taux longs. Quel sera l'impact de ces mouvements de taux sur l'activité ? La forte hausse actuelle des taux s'explique par la vigueur de l'inflation. L'occasion d'explicitier une notion importante en économie qui est celle de taux réel.

Comme Monsieur Jourdain faisait de la prose sans le savoir, lorsque nous parlons de taux d'intérêt dans nos discussions courantes, nous parlons des taux d'intérêts nominaux, c'est-à-dire qu'il s'agit des taux effectivement payés ou reçus tels qu'ils sont inscrits dans les contrats. Par exemple l'acheteur d'une obligation de 1000 Euros ayant un taux d'intérêt de 1% recevra 10 euros chaque année ; un emprunteur qui a emprunté 100 000 euros in fine à un taux de 1% devra payer chaque année 1 000 euros d'intérêts.

Du point de vue de l'investisseur, un taux de 2% peut sembler plus attractif que 1% alors qu'en réalité tout dépend du contexte d'inflation. En effet, un investisseur achetant une obligation à 1 an avec un taux d'intérêt à 1% mais dans une économie où l'inflation est nulle se trouve en réalité mieux loti qu'un investisseur dont l'obligation rapporte 2% dans une économie où l'inflation est de 2%. Le premier se retrouve avec 101 euros, et comme les prix ont été stables, il peut acheter 1% de biens en plus. Le deuxième investisseur se retrouve certes avec 102 euros, mais comme le prix des biens et service a progressé de 2%, il ne peut acheter que le même panier qu'un an plus tôt.

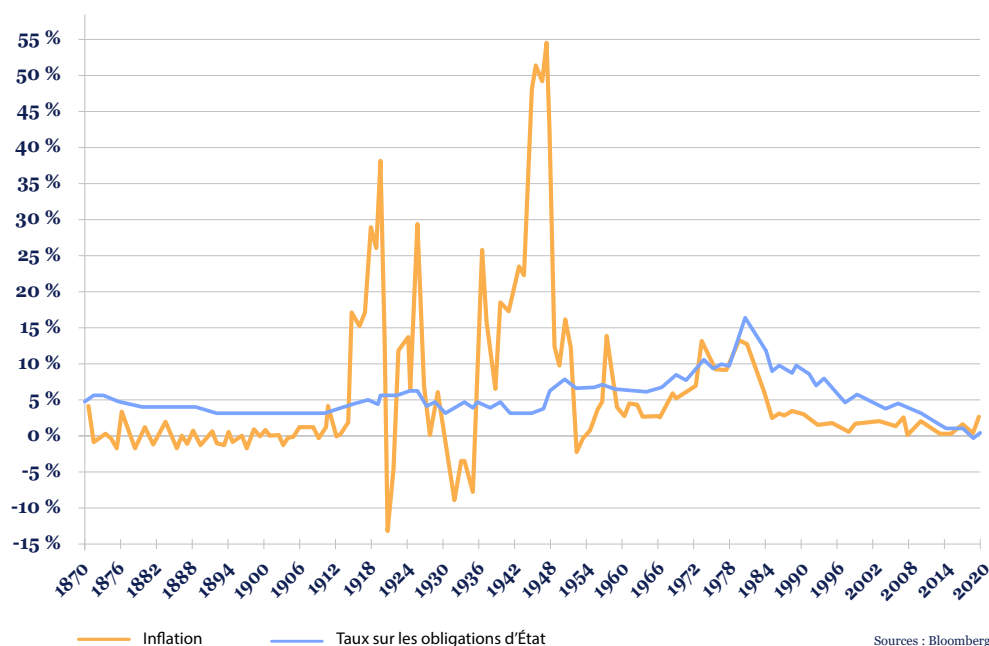
Le taux réel retrace au taux d'intérêt nominal l'inflation. Il permet donc de prendre cet effet en compte. Dans notre exemple, le premier investisseur a reçu un taux réel de 1% alors que le deuxième a reçu un taux réel de 0%.

Et pour les emprunteurs ? La dynamique est similaire. Prenons l'exemple d'une personne empruntant sur 20 ans l'équivalent de 4 années de ses revenus annuels initiaux de 100, soit 400, pour acheter un logement. On fait l'hypothèse que ses revenus ne progresseront que de l'inflation. Sans compter les intérêts, et si l'inflation est nulle, il va donc consacrer 20% de ses revenus à rembourser le nominal de son emprunt ($400 / (20 \times 100)$). S'il emprunte à 2%, vont s'ajouter à ces 20% un montant égal à 4,5% de ses revenus cumulés pour les intérêts. Le coût total de son crédit sera de 24,5% de ses revenus. Si maintenant l'inflation est de 2%, il ne consacrerait que 20% de ses revenus au remboursement de son crédit, soit autant que si on lui avait prêté à taux zéro et si ses revenus restaient stables. Le taux réel est nul. Si l'inflation est en réalité de 3%, il ne consacrerait que 18% de ses revenus cumulés au remboursement de ce prêt, soit 2% de moins que dans le scénario où on lui aurait prêté à taux zéro. Le taux réel est dans ce cas-là de -1%. Dans les trois cas, les revenus réels sont restés les mêmes. C'est pour cela que l'on dit parfois que l'inflation est bénéfique pour les emprunteurs. Il faut toutefois pour cela que les revenus progressent au même rythme de l'inflation. C'est généralement le cas mais pas toujours.

Ces exemples très schématiques permettent de comprendre pourquoi il est important de regarder les taux réels pour évaluer leur effet sur l'activité économique. Pour les emprunteurs, ils définissent l'effort réel à fournir, pour les investisseurs, ils définissent le gain réel de pouvoir d'achat. Plus les taux d'intérêts réels seront bas par rapport à la croissance de l'économie, plus ils seront favorables aux emprunteurs. Ces conditions plus favorables vont normalement stimuler la demande finale, même si elles pénalisent ceux qui vivent exclusivement des intérêts perçus.

Comment mesurer les taux réels ? Historiquement, on comparait simplement les taux nominaux à l'inflation immédiate mais cette méthode a l'inconvénient de comparer une mesure tournée vers le futur, le taux qui sera payé sur les prochaines années, à une inflation tournée elle vers le passé. Toutefois, si l'inflation récente constitue une bonne estimation de l'inflation sur les années à venir, cette méthode est valable. Mais comme le montre ce graphique sur longue durée pour la France, l'inflation a connu une grande volatilité, rendant cette méthode moins informative.

France : taux longs et inflation

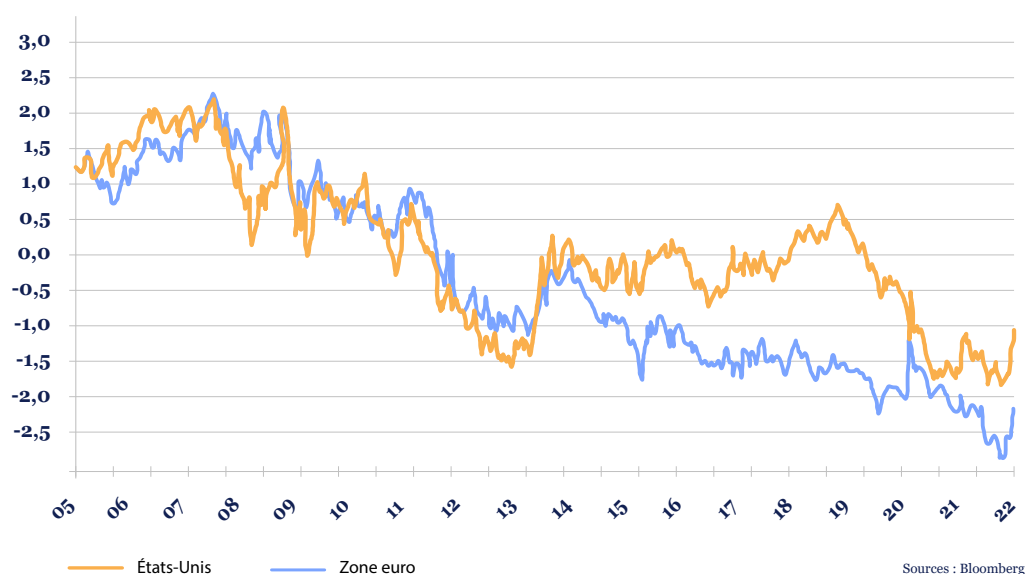


Historiquement, les taux nominaux étaient relativement stables et les périodes de taux d'intérêts réels négatifs correspondaient surtout aux périodes de très forte inflation. Dans les années 1970, les taux nominaux sont très élevés mais comme l'inflation était également élevée, les taux réels étaient en réalité très faibles. La situation des cinq dernières années est inédite en ce que les taux négatifs s'expliquaient surtout par la faiblesse des taux nominaux.

Une deuxième méthode d'évaluation est possible. Depuis une vingtaine d'année, les Etats se sont mis à émettre des obligations indexées sur l'inflation. Cela signifie que chaque année, le nominal de l'obligation est réévalué de l'évolution des prix, protégeant ainsi parfaitement l'investisseur contre l'inflation. Dès lors, le taux d'intérêt auquel ces obligations traitent est directement le taux réel. Enfin, afin de bénéficier d'outils plus liquides, il est possible de comparer le taux nominal des obligations du Trésor au taux d'inflation auquel se négocient des instruments de couverture contre l'inflation.

Dans le graphique ci-dessous, sont représentés les taux réels allemands et américains sur les quinze dernières années.

Taux réels : taux sur les obligations à dix ans - swap d'inflation à dix ans



Sur les dernières années, un peu partout dans le monde, les taux réels ont été très négatifs, non pas du fait de la vigueur de l'inflation mais du fait de la faiblesse des taux nominaux. L'accélération de l'inflation en 2021 avait encore tiré à la baisse les taux réels et ce n'est que sur les tous derniers mois que les taux réels ont commencé à remonter. En effet, face à une inflation plus forte les marchés se sont mis à anticiper une normalisation des politiques monétaires et donc des hausses de taux. Jusqu'où ces taux remonteront-ils ? La question reste ouverte mais il faudra sans doute revenir au moins sur des taux réels positifs pour ralentir l'inflation.

Reçu 10/10

Février 2022

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

Agnès Verdier-Molinié, Le vrai État de la France. Éditions de l'Observatoire



Ce n'est évidemment pas à l'état de la France que la Décade donne son 10/10 mais bien aux constats et analyses que partage Agnès Verdier-Molinié dans son dernier ouvrage. Il ne s'agit que de faits et de chiffres présentés sans parti pris et qui sonnent comme une remise de carnet de notes en fin de trimestre par un préfet de lycée désabusé sur le sort de son plus mauvais élève.

Aucune matière ne vient rattraper l'autre. Pourtant elles ont toutes un point commun que le titre annonce déjà « L'État de la France » avec une majuscule à État, car c'est bien de cela qu'il s'agit : c'est le poids, l'inefficience et les dysfonctionnements de l'État qui sont au cœur des problèmes de l'économie de la société française.

En premier lieu il faut avoir bien conscience du décrochage économique de la France : 39 000 euros de PIB par habitant en France contre 46 200 en Allemagne, presque 20% d'écart alors que les deux pays étaient à égalité il y a vingt ans. La Suède est plus d'un tiers plus prospère que nous. Le pouvoir d'achat d'un suisse est deux fois celui d'un français etc. Manque de productivité, mais surtout manque de travail : 630 heures par habitant et par an contre 697 en Espagne, 722 en Allemagne, 943 en Suisse...

Mais si les 35 heures, les congés extensifs sont blâmables, c'est surtout le faible taux d'activité des 16-25 ans et des 55-65 ans qui sont coupables. Il s'agit d'une réserve de croissance potentielle si le développement de l'apprentissage, le désengorgement de nos universités et le recul de l'âge de la retraite sont bien organisés.

C'est aussi l'effondrement de notre industrie qui nous coûte ce recul : impôts de production, charges sociales excessives, réglementations sociales et environnementales dissuasives ont réduit à la peau de chagrin notre industrie : 5,5 millions d'emplois en 1980 contre 3,1 en 2021 pour une population passée de 55 à 67 millions ; et pourtant certains politiques cherchent encore le vote de la classe ouvrière ou s'étonnent du faible taux d'enfants d'ouvriers dans nos grandes écoles...

En conséquence la France perd ses attraits et a laissé partir (ou chassé) ses riches et ses talents par l'ISF et par la progressivité et la concentration extrême de l'impôt sur le revenu : acquitté par moins de la moitié des foyers seulement, il est payé à hauteur de 70% par 10% d'entre eux. 483 impôts, taxes et contributions sur les ménages et les entreprises en 2020 ! Pour un taux de prélèvement record du monde.

Mais cela ne suffit pas au Moloch de la dépense publique : 60% du PIB, avec principalement 560 milliards pour l'État, 253 milliards pour les collectivités locales, et presque 600 milliards pour la sécurité sociale, qui génère, déficits après déficits, une dette presque record également : 3 000 milliards d'euros, soit 44 000 euros par français, plus qu'un doublement en 10 ans (20 000 euros en 2012).

Et si encore on en avait pour notre argent ! Agnès Verdier-Molinié interroge le coût de production de nos services publics et les résultats obtenus : nos coûts d'éducation, pourtant les plus élevés qui n'empêchent pas notre déclin international dans toutes les études sans provoquer de scandale. Alors qu'un jeune sur 20 est illettré et que 100 000 jeunes sortent tous les ans du système éducatif sans diplôme ni formation. Nos 35 000 communes, nos 60 000 guichets publics, mais 25 jours d'absence en moyenne dans le public contre 19 dans le privé (30% d'écart !).

Beaucoup moins de riches et beaucoup plus de pauvres, voilà le résultat : plus de 7% de travailleurs pauvres, deux fois plus qu'en Allemagne (contrairement à une idée reçue toujours défendue par les germanophobes et les autruches). 300 000 sans domicile fixe, une surpopulation carcérale de 113%, 28 000 mineurs non accompagnés etc. et la dégradation des infrastructures sont les manifestations les plus visibles de cette paupérisation collective. En renonçant à la prospérité et à ce qu'elle exige, la France tourne le dos à ses bienfaits, à la sécurité intérieure, s'affaiblit internationalement et voit son destin passer dans les mains de ses créanciers étrangers détenteurs de 50% de notre dette publique et qui décideront de notre sort le moment venu. Car dès cette année et en 2023 les prévisions de croissance pour la France sont les plus mauvaises : 3,5% et 1,8% contre 3,9% et 2,6% pour les économies les plus avancées selon le FMI : le déclin se poursuit.

En cette année électorale, chaque électeur doit s'informer et chaque candidat doit lire ce livre, se positionner par rapport à ses constats et proposer des solutions qui ne peuvent être ni simples ni rapides : mais au moins reprendre la bonne direction nous évitera des désagréments futurs et remettra le pays dans un mouvement positif qui apaisera certainement le climat social et politique délétère que nous subissons.

Collé 0/10

Février 2022

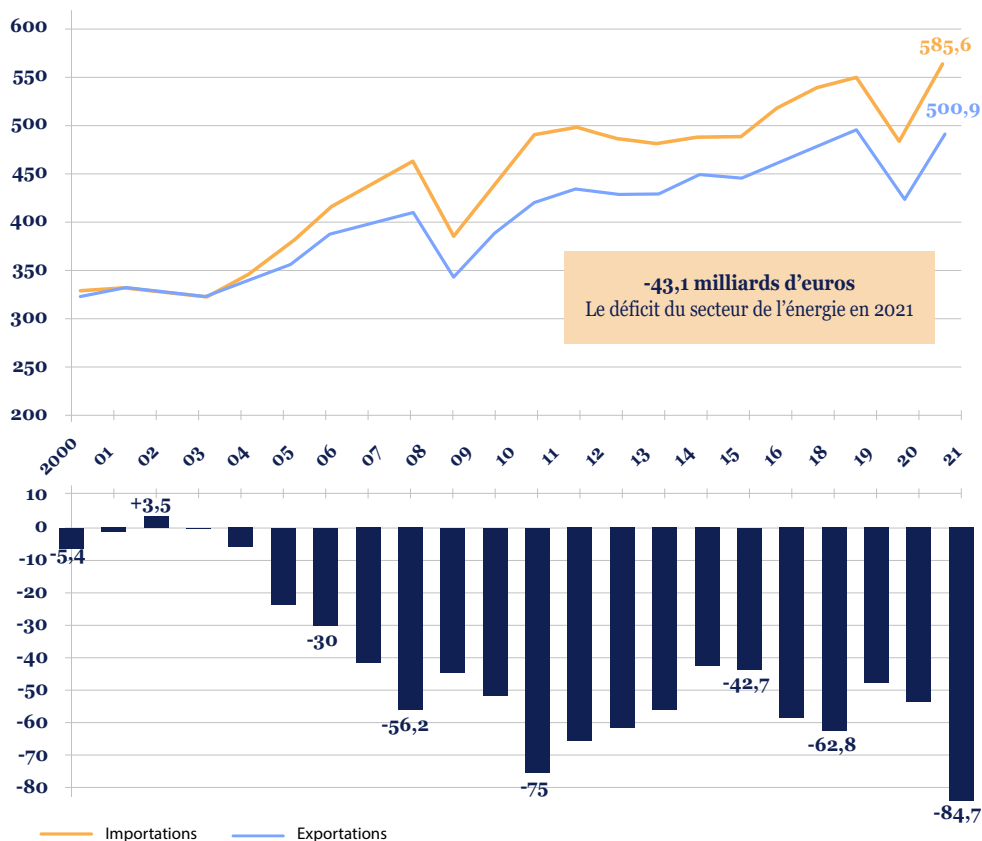
« L'économie : il y a peu de sujet sur lequel on se soit plus donné carrière pour déraisonner »
(traité 1^{re} ed.)

Le déficit commercial, symptôme de tous nos maux.

Il y a un an la Décade alertait sur la perte de contrôle de la France dans ses échanges avec ses partenaires, le déficit commercial se chiffrait alors à 65 milliards, en augmentation de 7 milliards par rapport à 2019.

En 2021 il s'élève à 85 milliards, record absolu !
Il vient boucler une série de 18 années consécutives de déficits presque sans cesse grandissants.

Les échanges commerciaux de la France
En milliards d'euros, y compris matériel militaire (FAB-FAB*)



*Prend en compte uniquement les coûts d'acheminement jusqu'à la frontière française

Sources : Les Échos / Douanes

Il ne faut pas s'y tromper la première cause de ce déficit résulte, non pas d'un manque de compétitivité, mais d'un manque de production : la France consomme plus qu'elle ne produit. L'injection de pouvoir d'achat par les déficits publics est le moteur de cette demande excessive.

Autrement dit, les Français vivent au-dessus de leurs moyens.

Il est vrai aussi que cette demande ne trouve pas d'offre domestique : nos déficits en biens résultent de notre désindustrialisation liée à notre manque de compétitivité aussi. La part de l'industrie dans notre PIB (moins de 10%) continue de se réduire. La part de l'automobile notamment baisse depuis plusieurs années et le secteur aéronautique a souffert conjoncturellement de la crise sanitaire.

La part de marché de notre pays dans les exportations de biens dans la zone euro est passée de 13,9% en 2019 à 12,5% en 2021. Tandis que les parts respectives de l'Espagne et de l'Italie progressaient...

Notre déficit avec la zone euro se creuse ainsi à 57 milliards (contre 45 en 2019), preuve qu'il ne faut pas blâmer que les pays à bas coûts ou la Chine pour nos turpitudes dans les échanges...

Parole d'entrepreneur

Février 2022

Catherine Kablé – Fondatrice de Kablé Communication www.kable-communication.com



« L'agence qui fait parler les entrepreneurs ».

Catherine grandit à Versailles. Son père est psychologue. Sa mère est éducatrice spécialisée. Sa sœur devient professeur de piano et son frère technicien aux multiples talents. Catherine, elle, a toujours été intéressée par la vie économique. Comme son frère et sa sœur, elle choisit sa propre voie. Elle suit la filière universitaire avec un DEA de Sciences Éco qui lui permet de voler de ses propres ailes très rapidement.

Deux expériences vont être particulièrement déterminantes dans la suite de son parcours. D'abord, une année de césure à Heidelberg en Allemagne à la rencontre d'une nouvelle culture, d'une autre langue, en totale autonomie. Ensuite, une année de 3^e cycle au Collège Européen de Bruges – que F. Mitterrand présentait comme la petite ENA européenne – où elle vit avec 120 autres étudiants d'une 20^{ne} de nationalités différentes, une expérience intense, pendant une année studieuse dans une bulle en résidence universitaire.

Après une dernière étape « d'exploration » en Espagne, Catherine démarre sa carrière au CCF qui deviendra HSBC, à Paris et à Lyon. Elle bascule rapidement au Crédit National qui deviendra Natixis, en tant que chargée d'affaire ETI-PME. Au contact des entrepreneurs Catherine accompagne le développement des entreprises en montant leurs financements pendant 12 ans, y compris lors d'une mission de longue durée à Londres, au cœur de la City.

La bulle Internet se développe au début des années 2000, et PR-Line, un pionnier de la diffusion internet des communiqués des entreprises, lui propose de rejoindre l'aventure. Lorsque Companynews, concurrent direct de PR-Line, les rachète, Catherine prend un peu de distance pour préparer le coup d'après. « Une fusion et un départ qui finalement auront été la chance de ma vie » comme le dit Catherine avec bonheur aujourd'hui.

Yogi passionnée, elle profite de sa nouvelle liberté pour partir en Inde, 1 mois, seule, dans un ashram, et aussi parcourir son chemin là-bas, pour retrouver du sens. Elle réalise alors à quel point elle est responsable de sa propre vie et qu'elle a le pouvoir, si elle le décide, de contribuer, à sa mesure, à façonner le monde qui l'entoure.

À son retour et en attendant de repasser à l'action, Catherine écrit son ouvrage « Les clés d'un parcours boursier réussi », publié à l'été 2003. Pendant cette période intermédiaire, elle pige aussi régulièrement pour Capital Finance et L'Entreprise.

L'écriture de son livre est l'occasion de multiples rencontres qui vont la repositionner dans l'écosystème de la communication corporate et des relations médias. Elle collabore avec PHI Communication – Econeo pendant 2 ans avant de lancer sa propre agence Kablé Communication en 2007, pour servir ses clients existants dans les métiers de la finance et les cabinets d'avocats.

Les relations médias sont un métier difficile mais Catherine souligne que « ... lorsqu'on travaille bien, de façon rigoureuse et précise, sur des sujets pointus, il y a un vrai marché. Nous faisons du sur-mesure, haut de gamme et artisanal ».

Aujourd'hui l'agence est solidement positionnée sur les relations médias B2B avec trois tropismes : la finance, les services à valeur ajoutée aux entreprises, et l'innovation.

Elle réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 1 million d'euros avec une équipe d'une petite dizaine de personnes.

1) Pourquoi être devenue entrepreneur ?

J'ai toujours eu envie d'entreprendre, d'avoir ma propre entreprise, de développer un projet et de le voir grandir. Lors de ma carrière dans la banque, lorsque j'échangeais avec mes clients entrepreneurs, j'avais envie de vivre leur vie. Ils m'ont certainement transmis le virus...

J'aime la finance, les mots et la communication. Mon agence me permet d'exercer un métier qui marie mes deux passions avec bonheur.

Ce que j'aime dans l'entrepreneuriat, c'est l'autonomie et l'agilité que cela sous-tend. J'aime voir le résultat de mes actions. Je crois que ce qui était important pour moi en créant mon agence, c'était de relever un défi personnel. Je trouve gratifiant de mesurer au quotidien le chemin parcouru.

J'essaie à mon tour de participer à cette émulation positive en m'impliquant bénévolement au sein du Réseau Entreprendre, qui accompagne les nouveaux entrepreneurs dans le développement de leur projet. Une expérience très riche qui me permet également de rester au contact des nouvelles initiatives et des nouveaux modèles.

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

L'équipe est directement partie prenante dans le développement. Mais c'est le chef d'entreprise qui prend le risque financier et souvent la décision finale. Sa responsabilité, c'est d'aller toujours un cran plus loin. Il est comptable en dernier ressort vis-à-vis des clients et de la pérennité et du succès de son entreprise.

Chez Kablé Communication, les consultants ont des profils variés avec une constante : l'esprit entrepreneurial, la base pour réussir dans une agence comme la mienne ; une attitude qui se manifeste chaque jour et, pour certains d'entre eux, les pousse à prendre le chemin de la création d'entreprise.

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

Pour moi on crée de la valeur dans trois domaines.

Pour nos clients d'abord, en créant pour eux de la visibilité, de la notoriété, de la réputation qui soutiennent leur développement.

Pour nous, en temps qu'agence, en créant des emplois, en payant des impôts et des taxes.

Enfin pour l'environnement économique où nous œuvrons à la promotion des entreprises qui à leur tour créent des emplois et de la richesse pour le bien de tous.

Je gère mon entreprise sérieusement et l'agence est rentable. Mais l'argent n'est pas mon driver.

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

a/ Former.

Sur la formation, il faut sensibiliser les jeunes très tôt et de manière positive à l'entreprise et son rôle dans la création de valeur. Développer aussi des formations et des orientations qui correspondent aux besoins des entreprises.

Il est quand même stupéfiant que des centaines de milliers de postes ne soient pas pourvus alors que les chômeurs se comptent en millions.

Tout ça passe aussi par des campagnes de communication pour mieux vendre l'entreprise aux jeunes. Peut-être promouvoir des rôles modèles qui, en partageant leur expérience, donnent envie de travailler en entreprise.

b/ Fluidifier.

Il faut fluidifier le marché de l'emploi. Le niveau élevé de charges sociales et la rigidité du contrat de travail sont souvent dissuasifs au point que l'on préfère parfois ne pas embaucher. Il faut donc baisser les charges sociales et intégrer plus de flexisécurité.

c/ Simplifier.

Les petites entreprises doivent absolument pouvoir bénéficier d'un statut et d'un traitement administratif simplifié. Je me demande toujours comment font les entrepreneurs, qui n'ont pas eu la chance comme moi de faire des études ou ne peuvent s'offrir un accompagnement qualifié par des professionnels, pour gérer l'ensemble des obligations auxquelles on soumet les petites entreprises en France.

Février 2022

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, autour du 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.

