



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

Mars 2024

Contributions publiques et spoliation



Alors que l'alerte est sonnée par le Ministre de l'Économie et des Finances lui-même sur l'ampleur de nos déficits publics, il n'est pas inutile de repenser au sens, à la nécessité et aux nuisances économiques de l'impôt. Et d'évaluer son rôle dans le développement ou la régression de la prospérité collective.

« Ce serait en vain que les lois consacraient la propriété, si le gouvernement ne savait pas faire respecter les lois, s'il était au-dessus de son pouvoir de réprimer le brigandage ; s'il l'exerçait lui-même ; si la complication des dispositions législatives et les subtilités de la chicane rendaient tout le monde incertain dans sa possession.

On peut dire que la propriété n'existe que là où elle existe non seulement en droit, mais de fait. (...) Il n'y a point de propriété assurée partout où un despote peut s'emparer sans leur consentement, de la propriété de ses sujets.

La propriété n'est guère plus assurée lorsque le consentement n'est qu'illusoire. (...) Les contributions publiques, même lorsqu'elles sont consenties par la nation, sont une violation des propriétés, puisqu'on ne peut lever des valeurs qu'en les prenant sur celles qu'ont produites les terres, les capitaux et l'industrie des particuliers ; ainsi toutes les fois qu'elles excèdent la somme indispensable pour la conservation de la société, il est permis de les considérer comme une spoliation. »

Traité d'économie politique 1841, livre I. publié dans la Décade d'octobre 2017

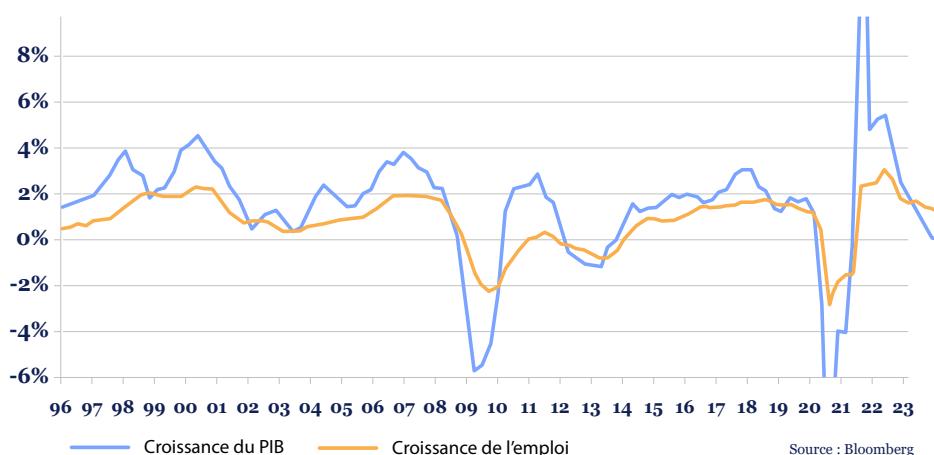
Analyse économique

Mars 2024

Europe : la surprenante résistance de l'emploi face à la stagnation de l'activité

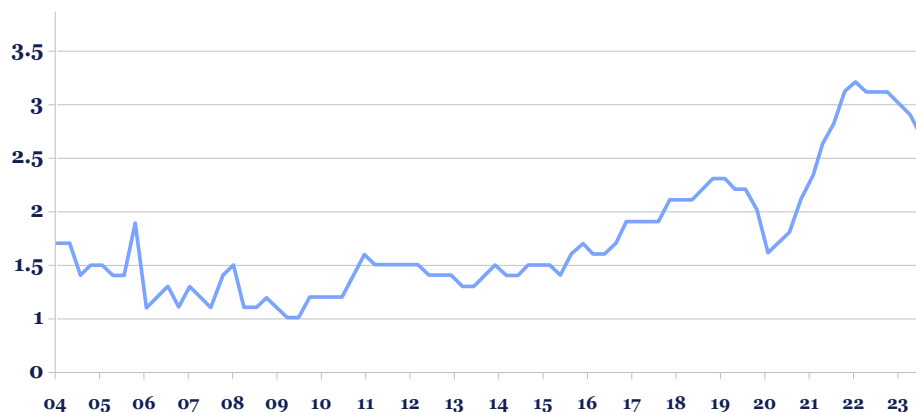
Le PIB de la zone euro fait du surplace depuis près de dix-huit mois, ce qui n'a pas empêché le taux de chômage de se stabiliser sur un plus bas historique à 6,4%. Cette stabilisation du taux de chômage s'est même faite avec un accroissement des effectifs notable. Comme le montre le graphique ci-dessous, il est en réalité très rare d'observer une croissance de l'emploi très supérieure à celle du PIB en dehors des périodes de récession (2008-2009, 2012-2013 et 2020). C'est pourtant le cas depuis près d'un an.

Zone euro : croissance sur un an de l'emploi et du PIB



Comment s'explique cette résistance de l'emploi ? La période Post-Covid a été caractérisée par une tension exceptionnelle du marché du travail. Les offres d'emplois ont fortement augmenté, bien au-delà des niveaux pré-COVID comme le montre l'évolution du taux d'emplois vacants.

Zone euro : taux d'emplois vacants



Source : Bloomberg

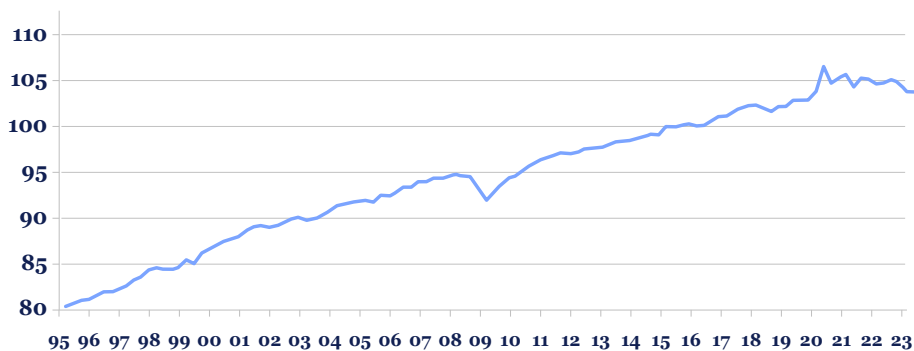
Confrontés à ce marché du travail très tendu, les entreprises ont procédé à une rétention des effectifs. Deux indicateurs le confirment : un indicateur de la Commission Européenne construit à partir d'enquêtes qui mesure effectivement cette rétention mais aussi par l'évolution du nombre d'heures travaillées en moyenne. Après avoir tendanciuellement baissé jusqu'en 2013, celui-ci s'était stabilisé à environ 390 heures par trimestre en moyenne. Dans la période post-COVID, il s'est stabilisé à 383 heures, ce qui constitue une baisse de 2%.

Si les travailleurs européens avaient retrouvé le nombre d'heures travaillées d'avant le COVID, accomplir le nombre d'heures travaillées du T4 2023 aurait nécessité 3,8 millions de personnes en moins, ce qui aurait fait grimper le chômage à 8,5% au lieu de le voir baisser à 6,5%.

Cette résistance de l'emploi a sans doute permis à la zone euro de ne pas basculer en franche récession en ne pesant pas davantage sur les revenus des salariés et sur la confiance des ménages.

Si l'on multiplie l'emploi dynamique par ce nombre d'heures travaillées en baisse, le nombre total d'heures travaillées a en fait progressé de 3,5% entre fin 2021 et fin 2023 alors même que le PIB n'a progressé que de 2,0%, ce qui veut dire que la productivité a baissé sur la période. Historiquement un ralentissement de la productivité s'est accompagné d'une baisse de la profitabilité des entreprises mais dans la période récente, l'inflation forte a sans doute permis aux entreprises de sauver les meubles.

Zone euro : productivité horaire du travail



Source : Bloomberg

Tout ceci confirme le caractère très surprenant du comportement du marché du travail dans ce contexte post-COVID : la faiblesse de la croissance a été absorbée à la fois par une baisse du nombre d'heures travaillées et par une baisse de la productivité. La question est aujourd'hui de savoir si l'on observera un retour à la tendance sur ces variables, ce qui aurait pour conséquence de ralentir fortement les créations d'emplois, ou s'il s'agit de nouveaux niveaux d'équilibre auquel cas toute réaccélération de la croissance retendrait fortement le marché du travail, générant une nouvelle accélération des salaires et de l'inflation.

Reçu 10/10

Mars 2024

Raymond Aron (1905-1983), 40 ans après sa mort. Une absence coûteuse.



Disparu en octobre 1983 Raymond Aron n'a pas reçu en fin d'année dernière les hommages que son œuvre et sa personne méritent. La Décade se permet donc avec retard de saluer l'œuvre d'un penseur majeur du XX^e siècle dont on ferait un usage bien utile si on savait s'en inspirer en ce début de XXI^e.

Certes, Aron n'est pas un économiste, mais sa pensée philosophique et sociologique englobe les problèmes économiques. Car sa démarche et son état d'esprit permettent de comprendre l'économie en la sortant de l'idéologie. Le libéralisme n'est pas une idéologie mais l'expression de l'esprit dans la constance de principes dont le premier est le respect de la liberté individuelle. Car est idéologue tout philosophe qui déduit l'histoire de sa propre philosophie. C'est au contraire la connaissance historique qui doit fournir au philosophe sa matière à penser. D'où la contradiction que Aron a apporté au marxisme et son étonnement de le voir continuer d'inspirer une certaine intelligentsia française alors que les méfaits du stalinisme et les échecs du communisme étaient patents. Que dire de la poursuite de cette inspiration qui nourrit encore aujourd'hui analyses et discours qui se retrouvent en France, dans son université, son assemblée nationale, ses syndicats... ? « *Si la tolérance naît du doute, qu'on enseigne à douter des modèles et des utopies, à récuser les prophètes du salut* ». Tous les prophètes devrait-on dire, maintenant que les prophètes de l'apocalypse sont ceux qui abondent le plus et qui veulent soumettre toute pensée et diriger la société. Le scepticisme d'Aron n'est pas un refus de valeurs, mais l'exigence d'un réalisme qui tient compte des croyances que les hommes peuvent même préférer à leurs intérêts. Et d'opposer ainsi Marx et Tocqueville (Essai sur les libertés 1965) : le premier annonçant l'oppression par l'exploitation et l'expropriation alors que le second affirme dans La Démocratie en Amérique : « *l'oppression dont les peuples démocratiques sont menacés ne ressemble à rien de ce qui l'a précédée dans le monde (...) Je veux imaginer sous quels traits nouveaux le despotisme pourrait se produire : je vois une foule innombrable d'hommes, semblables et égaux qui tournent sans repos sur eux-mêmes pour se procurer de vulgaires et petits plaisirs dont ils emplissent leur âme. Chacun d'eux, retiré à l'écart et comme étranger à la destinée de tous les autres ; ses enfants et ses amis particuliers forment pour lui toute l'espèce humaine ; quant au demeurant de ses concitoyens, il est à côté d'eux mais il ne les voit pas. (...) Au-dessus de ceux-là s'élève un pouvoir immense et tutélaire qui se charge seul d'assurer leur jouissance et de veiller sur leur sort. Il est absolu, détaillé, prévoyant et doux (...) il aime que les citoyens se réjouissent pourvu qu'ils ne songent qu'à se réjouir ; il travaille volontiers à leur bonheur, mais il veut en être l'unique agent et le seul arbitre ; il pourvoit à leur sécurité, prévoit et assure leurs besoins, facilite leurs plaisirs, conduit leurs principales affaires, dirige leur industrie, règle leurs successions, divise leurs héritages ; que ne peut-il leur ôter entièrement le trouble de penser et la peine de vivre.* »

Car l'on doit aussi à Aron d'avoir donné en France toute la visibilité que Tocqueville mérite et qui était pourtant la sienne à l'étranger. Et Aron de poursuivre dans ses Mémoires (1983-p.727) la pensée de Tocqueville : « *les sociétés occidentales, européennes en particulier, souffrent de ce qu'on appelle le nihilisme ; les hommes de pensée se sentent incapables de fonder en rigueur leurs croyances et leurs pratiques ; nombre d'entre-eux s'avouent incapables de choisir entre elles autrement que par émotion, humeur ou habitude. Ces sortes de spéculation, qui témoignent du discrédit de la raison dominaient la scène intellectuelle au cours des dernières années de la république de Weimar. (...) Le progrès économique crée une multitude de petits bourgeois soucieux de leur statut, repliés sur eux-mêmes (...) Nietzsche détestait à l'avance ce que Tocqueville annonçait : « le despotisme tutélaire ». Peut-être ce dernier remplacerait-il le mot despotisme par État Providence, ne serait-ce que pour distinguer les despotismes doux, sociaux-démocrates, des despotismes violents et cruels, a parti unique.* » Et plus loin : « *S'il s'agit des apocalypses possibles, des menaces qui pèsent sur l'humanité, je sais où chercher la foi et l'espérance. Contre les maux de la civilisation industrielle, les armes nucléaires, la pollution, la faim ou la surpopulation, je ne détiens pas le secret des remèdes miraculeux. Mais je sais que les croyances millénaristes ou les ratiocinations conceptuelles ne serviront à rien ; je préfère l'expérience, le savoir et la modestie. Si les civilisations, toutes ambitieuses et toutes précaires, doivent réaliser en un futur lointain les rêves de prophètes, quelle vocation universelle pourrait les unir en dehors de la Raison ?* »

En plus de (re)lire Aron, le lecteur de la Décade peut se nourrir des [contributions variées publiées par « Génération Libre »](#) et lire [sa biographie par Nicolas Baverez](#)

Collé 0/10

Mars 2024

SNCF, des bénéfices fictifs ? Du transport public au fardeau économique.

Il serait trop ambitieux et sans doute ennuyeux de regarder en détail les comptes de la SNCF. Pourtant chacun paye pour ce service par l'achat de tickets ou ses impôts. Car ce qui caractérise le transport ferroviaire est d'être presque partout assez largement subventionné par le contribuable. Et il serait intéressant de pouvoir faire des comparaisons à ce titre. Mais avant même de pouvoir se livrer à cet exercice sans doute impossible, il est étonnant de constater que la SNCF ait publié pour 2023 des résultats « bénéficiaires » de 1,3 Md mais en baisse de 45% par rapport à 2022. Il est assez marquant qu'à la page 9 de son rapport annuel, s'agissant de sa « performance financière » le groupe ne fasse pas apparaître son bénéfice ! Mais il est bon de donner quelques chiffres qui y figurent : un chiffre d'affaires de 41 Mds en baisse de 311 millions, et de -1,1% à périmètre constant ; les charges de personnel progressent elles de 5% à périmètre constant. Quelques avancées sociales le justifient comme « l'attribution d'un forfait mobilité durable par salarié, pour réduire l'empreinte environnementale et faire des salariés des bénéficiaires de la transition écologique et sociale », ou « la compensation financière du coût social résultant de la régularisation en avantage en nature des facilités de circulation de loisir des salariés de la SNCF », ou encore « l'attribution d'une prime de partage de la valeur à tous les salariés, en récompense de leur engagement et de leur contribution aux succès et aux bons résultats économiques de l'entreprise » ! Avec des résultats en baisse de 45% et une grève au premier trimestre contre la réforme des retraites dont le coût a été estimé par la direction à 350 millions, voilà qui surprend !

Rappelons aussi que le régime de retraite des agents de la SNCF compte 115 000 cotisants pour 233 000 bénéficiaires (dont 80 000 réversions) et coûte plus de 5 Mds dont 3 Mds versés par l'État (ie le contribuable). Pour des charges de personnel de 16,5 Mds, en hausse de 900 millions, soit 40% du chiffre d'affaires. Des charges de personnel dans cette proportion se retrouvent en général dans les cabinets d'audit, les services informatiques et autres prestations de services à valeur ajoutée. Car le gros des charges d'une compagnie ferroviaire sont normalement représentées par ses investissements (infrastructures à entretenir, matériel roulant à entretenir et renouveler) et par sa consommation d'énergie...

Rappelons enfin que rentrent dans le calcul de son bénéfice les 11 Mds de subventions de fonctionnement et les 6 milliards de subventions d'investissement provenant de l'État, des collectivités locales, des entreprises...

Aussi peut-on dire que les bénéfices de la SNCF sont bel et bien fictifs. C'est sans doute la raison pour laquelle ils ne figurent pas dans la page de la performance financière du groupe... En savoir plus sur le site de [Fipeco](#), toujours très bien documenté. Et quand vous achetez un billet SNCF très cher posez-vous la question de ce que vous payez en plus, sans le savoir... pour le bénéfice -non fictif- des agents publics.

Parole d'entrepreneur

Mars 2024

Victor Humberdot Fondateur de Huvi Capital

www.montres-et-bijoux.fr | www.corail.co
www.safeorthopaedics.com



Victor Humberdot se présente volontiers comme « *Ingénieur de formation et banquier d'affaire-entrepreneur de métier* ». Porté par son rêve de gosse de devenir un jour le mécano de Michael Schumacher, il s'oriente d'abord vers le métier d'ingénieur avec un DUT puis un master en ingénierie physique/mécanique, et une première expérience chez General Electric Healthcare.

Victor a la bougeotte et quitte rapidement sa Seine-Maritime natale pour Paris. Le monde de la finance et la crise des subprimes le passionnent et attisent sa curiosité d'ingénieur. Il cherche à comprendre. Il décide de faire un mastère spécialisé en finance internationale à Neoma et de réorienter sa carrière vers la finance de marché.

Il passe successivement chez BBVA, Kepler Chevreux, Société Générale, où il touche à tous les métiers de la finance de marché. Un marche-pied vers l'objectif qu'il s'est fixé depuis un moment : le M&A.

D'abord en build-up chez un gros industriel du bâtiment, puis en conseil chez Exponens et enfin chez DDA & Company.

Depuis qu'il est père de famille il a troqué le vélo sur lequel il partait pour de longues virées contre une paire de gants de boxe anglaise qu'il pratique à chaque occasion, toujours dans cette même quête de challenge, de performance, et de résultats.

Avec son véhicule d'investissement Huvi Capital, Victor Humberdot intervient en tant qu'entrepreneur-investisseur majoritaire dans deux sociétés depuis 2023 : www.corail.co des sneakers vegan à base de matériaux recyclés à Marseille, et www.montres-et-bijoux.fr une boutique en ligne de montres et de bijoux, basée dans le Doubs.

Sans sa casquette d'investisseur, il accompagne aussi la sortie de redressement de la société [Safe](#), en conduisant le plan de continuation en tant que président du conseil d'administration

1) Pourquoi être devenu entrepreneur ?

Je me suis vite rendu compte que j'avais du mal à fonctionner dans un cadre imposé, alors que j'avais ma propre vision des choses.

J'ai aussi senti que c'était le moment de prendre le risque de lancer mes propres activités. Fort de mes expériences et compétences en analyse des sociétés, en stratégies de développement et

en M&A, je me suis naturellement tourné vers la reprise d'entreprises. Je me suis fixé comme cibles des entreprises proches de la rentabilité, accessibles financièrement par rapport à mes moyens, avec la possibilité de prise de participation majoritaire, et positionnées sur des activités qui me plaisent. À l'été 2023, j'étais prêt à me lancer, avec dans la foulée mes deux premières acquisitions, en temps qu'entrepreneur-investisseur.

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

Oui et non.

Oui, car je suis seul dans la prise de risque financier et juridique.

Non, car entreprendre seul est impossible. Je ne pourrais pas développer Corail sans les équipes opérationnelles, les conseils et les autres actionnaires.

L'entrepreneur doit s'entourer, s'équiper en expertises et en expérience.

Et en tant qu'entrepreneur, je dois partager cette énergie particulière et nécessaire pour conduire un projet, avec « fougue, candeur et jeunesse ». Le rôle de l'entrepreneur est de fixer des objectifs challenging pour emmener l'entreprise encore plus loin.

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

D'après moi la création de valeur c'est trouver son « océan bleu ».

C'est être capable de répondre à un besoin spécifique de telle manière que je ne suis pas dans une démarche de prise de part de marché contre des concurrents, mais dans la création d'un nouvel espace stratégique sur lequel je suis seul.

Dans cet océan bleu dans lequel je crée mon propre marché.

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

a/ Améliorer la compétitivité fiscale des entreprises. Trouver un équilibre qui permette de baisser l'IS et les charges sociales. Et même si l'entreprise n'est que collecteur, le taux de TVA a quand même une influence sur le prix final payé par le client et donc la compétitivité des produits.

b/ Flexibiliser le contrat de travail. On a déjà commencé avec la rupture conventionnelle mais il faudrait certainement aller encore plus loin.

c/ Éduquer tôt à la prise de risque, à entreprendre. On parle beaucoup des métiers dans notre système éducatif, et notamment des grandes écoles qui sont des orientations de « sécurité », mais trop rarement de la création d'entreprise, de la culture du risque et de la gestion de l'échec.

On crée au contraire une culture de sécurité et des comportements très conformistes. Au lieu de valoriser et promouvoir la création, d'accompagner des talents hors des filières traditionnelles. Et surtout de permettre à chacun de faire ce qu'il/elle aime vraiment

d/ Démocratiser et dédramatiser les fonds d'investissements français. Ils collectent énormément et sont certainement la solution pour transformer nos PME en ETI, et rattraper ainsi notre retard par rapport à l'Allemagne notamment.

Il faut que les chefs d'entreprise comprennent qu'il y a parmi eux des fonds compatibles avec leurs besoins et que baisser le pont levis pourrait être une bonne idée.

Des entreprises accompagnées par des fonds se donnent les moyens de consolider des activités, des secteurs, et de créer et pérenniser des emplois et du savoir-faire.

Mars 2024

POURQUOI « LA DÉCADE » ?

« La Décade philosophique, littéraire et politique » cofondée par Jean-Baptiste Say en avril 1804 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.

