



# LA DÉCADE

## 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. »

juin 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, autour du 10 du mois, sera l'outil de communication du Cercle Jean-Baptiste Say ([www.cerclejeanbaptistesay.com](http://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 !

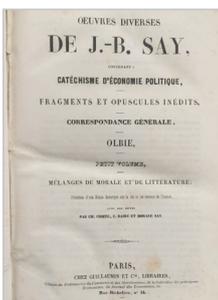
Avec Jean-Baptiste Say comme guide et pédagogue, rappeler les principes fondamentaux de l'économie et expliquer simplement les mécanismes de création de richesse pour qu'ils puissent se remettre en marche dans notre pays, voilà l'ambition de la Décade.

---

### Il nous l'avait bien dit

juin 2018

## « Il est beaucoup moins profitable de se nuire que de se servir mutuellement »



**Italie : projet gouvernemental préoccupant, G7 au Canada : pas de projet et fiasco. Il peut être utile de relire ces quelques observations candides :**

« Lorsque nous jetons pour la première fois un regard curieux sur une société nombreuse et civilisée, comme sont la plupart des nations de l'Europe, nous n'apercevons d'abord qu'un amas confus d'êtres humains, habillés de différents costumes, munis de divers instruments, allant de côté et d'autre, ou s'agitant sans changer de place, et occupés d'une multitude de travaux. Pourquoi s'agitent-ils ainsi ? Pour subsister et pour faire subsister leur famille. Comment les familles subsistent-elles ? En consommant les choses nécessaires à la vie, de même que le feu se soutient par l'aliment qu'on lui donne.

Mais comment les hommes se procurent-ils leur aliment ? Les uns ravissent-ils aux autres ce que ces derniers possèdent ? Cette ressource serait précaire et ne tarderait pas à s'épuiser ; car quand on aurait ravi à son voisin ce qu'il a, on ne pourrait lui ravir à nouveau ; le spoliateur mourrait de faim aussi bien que sa victime, ou plutôt ils auraient commencé par se quereller et s'égorger l'un l'autre. Les hommes ne tardent pas à s'apercevoir qu'il leur est beaucoup moins profitable de se nuire que de se servir mutuellement. Et comme leurs besoins sont variés, après s'être adonnés, chacun de son côté, à créer, à se procurer des choses utiles, ils en font des échanges. Tandis que le cultivateur fait

*pousser du grain et élève des bestiaux pour le négociant, le négociant fait venir des épiceries pour le cultivateur. Tandis que le fabricant de drap prépare l'étoffe qui doit vêtir le médecin, le médecin étudie la structure du corps humain et se met en état de soulager le fabricant de ses maladies. »*

Discours d'ouverture du cours d'économie industrielle novembre 1828.  
in Oeuvres Diverses chez Guillaumin 1848.

---

### Analyse économique

juin 2018

## L'origine de la monnaie.

**La chose a fait peu de bruit en France, mais les Suisses viennent de rejeter par référendum ce qui aurait pu constituer une des expérimentations macroéconomiques les plus audacieuses de notre temps. Non, il ne s'agissait pas du revenu universel, mais d'une initiative pour une monnaie pleine, Vollgeld pour les germanophones. Il s'agissait de rien de moins que de changer complètement le fonctionnement du système bancaire en supprimant le pouvoir de création monétaire des banques.**

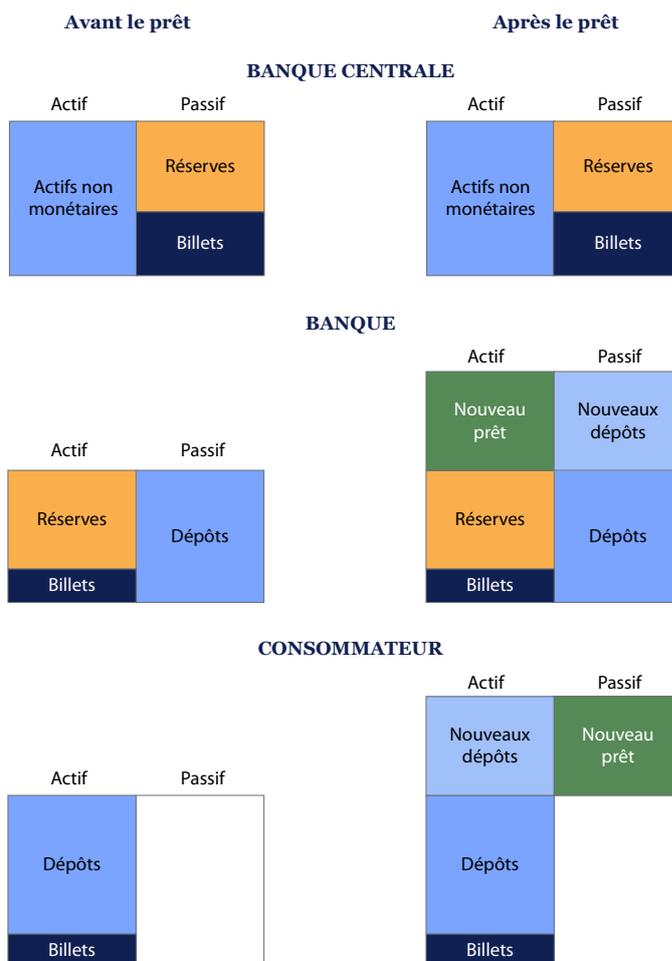
En effet, contrairement à ce que beaucoup de gens pensent, ce n'est pas la banque centrale qui crée toute la monnaie. La banque centrale contrôle indirectement l'évolution de la masse monétaire, mais cette tâche est déléguée au système bancaire dans son ensemble.

Une vision un peu simpliste des banques voit celles-ci recevant les dépôts des uns et prêtant cet argent aux autres, un peu à l'image de l'établissement de Georges Bailey dans le merveilleux film *la Vie est Belle* de Frank Capra. En réalité, cet établissement n'est pas une banque, mais une institution d'épargne de type Savings and Loans. Les banques créent de la monnaie en faisant leur métier, c'est-à-dire en prêtant de l'argent.

Au sens large, la monnaie est constituée autant par les billets et pièces de nos portefeuilles que par l'argent déposé sur nos comptes en banque. D'ailleurs la majorité des échanges se font via ces dépôts bancaires. Par exemple, lorsqu'une personne paie son loyer par virement, elle transfère des dépôts de son compte vers celui de son propriétaire. Dans la zone euro, les billets et pièces ne représentent que 1122 Mds EUR, alors que M3, l'ensemble des dépôts et passifs bancaires que la banque centrale considère comme ayant la valeur de monnaie représente 11 972 Mds EUR, l'essentiel provenant des dépôts à vue : 6752 Mds EUR. Ces dépôts sont en réalité créés par les banques.

Lorsqu'une banque octroie un prêt à un client, elle va passer deux écritures comptables. À son actif, elle va inscrire une créance sur l'emprunteur. À son passif, elle va créditer le compte-

courant du même emprunteur, créant par là-même ces dépôts qui constituent la majorité de la monnaie. Le mécanisme est illustré ci-dessous.



Plusieurs facteurs limitent la capacité des banques à créer de la monnaie de la sorte. Premièrement, elles doivent conserver une partie de leurs dépôts en réserve à la banque centrale. Historiquement, les banques centrales utilisaient cette obligation pour contrôler la taille des masses monétaires directement, mais face à l'échec de ces méthodes, elles se sont concentrées sur une autre méthode de contrôle, par le prix de ces réserves, c'est-à-dire les taux d'intérêts. La deuxième limite provient du besoin des banques d'être rentables dans un environnement concurrentiel. Si elles créent trop de nouveaux prêts, les dépôts liés vont pouvoir aller dans d'autres établissements. La banque devra alors trouver de nouveaux financements, notamment par d'autres banques. Ces autres financements, plus chers que les dépôts, pénaliseront la rentabilité de la banque. C'est en jouant sur le coût du financement des banques que la banque centrale mène sa politique monétaire. Enfin, des règles prudentielles viennent également limiter la capacité des banques à faire ce qu'elles veulent avec leur bilan.

L'objectif de cette initiative suisse était de forcer les banques à n'avoir que des réserves banques centrales en contrepartie des dépôts de leurs clients, afin de limiter les risques pour

les déposants et pour le système financier dans son ensemble. Les premiers seraient protégés par l'absence de risque de défaut de la banque centrale, le deuxième par la limitation de la création de crédit dans le système financier. Mais cette initiative proposait également d'ouvrir le financement banque centrale gratuit à l'État, source de nombreuses dérives par le passé. Les Suisses, peuple prudent, ont rejeté cette initiative. Historiquement, il n'est pas certain que ce type de système bancaire "moderne" soit plus ou moins générateur de crises que le précédent où les dépôts étaient parfaitement adossés. Néanmoins, une interrogation est sans doute nécessaire sur la propension de nos économies modernes à générer autant de création de crédit.

---

---

**Reçu 10/10**

**juin 2018**

*« Une vérité appartient non pas au premier qui la dit, mais au premier qui la prouve. »  
(Traité 1<sup>re</sup> ed.)*

## **Frédéric LAVENIR Directeur Général de CNP Assurances : une vision éclairée**



**À la tête d'une entreprise de 5000 salariés, cotée en bourse, Frédéric Lavenir est un dirigeant discret. Diplômé d'HEC, Inspecteur des finances, il était invité récemment à s'exprimer devant le Centre de Professions financières. Très forte impression sur un public de financiers pas facilement impressionnables et sur nous-mêmes. Sujet pourtant ardu : la réglementation financière. En souhaitant être le plus fidèle à sa pensée nous espérons qu'il n'en voudra pas à la Décade de la juger assez forte pour en partager quelques éléments avec ses lecteurs :**

- La disparition de la notion de valeur fiable dans l'univers financier : la valeur d'un actif financier s'est longtemps confondue avec le prix payé pour l'acquérir, et la révision de celle-ci dans les livres d'un investisseur était conditionnée à des critères stricts et compréhensibles et ne pouvait se faire, si nécessaire, qu'à la baisse. La multiplication des normes, prudentielles (Solvency 2), comptables (IFRS 17 et 9) et fiscales conduit à la reconnaissances de trois valeurs pour un même actif (ou passif). Un dispositif incompréhensible pour les actionnaires, les dirigeants et salariés et les régulateurs eux-mêmes. Instable, il interdit toute comparaison géographique (seule l'Europe l'applique) ou temporelle puisqu'il laisse en plus des options à chaque acteur. Illisibilité totale plutôt que transparence : rupture de la confiance.
- Dans la multiplication des normes, on reconnaît la perte de contrôle du politique qui a confié à des organismes « indépendants » le pouvoir de réglementer, de contrôler et de juger. Ce qui ajoute instabilité et incohérence ; par exemple, les directives financières MIF exigent d'accumuler le plus d'informations possible sur les clients alors que le RGPD (règlement sur la protection des données) contraint énormément la collecte et le traitement de celles-ci. Des injonctions contradictoires se font jour, multipliant les coûts pour les agents économiques et

les mettant dans une forme d'insécurité juridique permanente. Recul démocratique, donc.

- Un autre effet de ces évolutions est le triomphe du court terme. En privilégiant la valeur de marché, nécessairement volatile, comme reflet de la juste valeur et en contraignant les investisseurs sur la base de celle-ci, le régulateur interdit la projection à long terme alors que le propre de l'industrie financière (banque et assurance) est de transformer de la capacité d'épargne instantanée en investissements et protections de long terme. Cette mauvaise allocation du capital est génératrice d'inefficience économique.
- Enfin et plus grave encore, Frédéric Lavenir identifie un effet de la réglementation induisant une modification des comportements susceptible d'avoir des effets collectifs majeurs : la démutualisation. Le capitalisme n'a pu se développer que par le mutualisme économique et social : crédit, épargne, assurance. Dans ce dernier domaine, les normes comptables IFR 17 exigent la constitution de cohortes de risques homogènes à l'opposition de la mutualisation des individus et des générations. En mettant en lumière des cohortes à risques potentiellement plus élevés, les prix seront donc plus élevés pour celles-ci. Avec le risque d'exclusion des plus modestes. L'assurance emprunteur en France s'est déjà engagée dans cette direction avec une individualisation des primes en fonction de l'évaluation des risques du souscripteur. La démutualisation, au-delà de ses conséquences économiques potentiellement négatives, c'est surtout la rupture d'une liaison facilitant la mobilité sociale, donc l'accroissement du déterminisme et finalement une source du ressentiment politique.

À écouter Frédéric Lavenir, il est clair que les réglementations financières actuelles se présentant avec les meilleures intentions dessaisissent un politique apparemment incompetent qui n'a pas pu empêcher les crises de 2007 et 2011. Elles conduisent en fait à la rupture de la confiance, au recul démocratique, à l'inefficience économique et à l'affaiblissement du lien social. Pour contrer le ressentiment qui en résulte, le politique doit reprendre sa réflexion sur ces sujets qu'il a abandonnés pour retrouver sa légitimité et sa capacité d'action dans ce domaine.

---

---

**Collé 0/10**

**juin 2018**

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

## **L'épargne des Français ou les Français et leur épargne ?**

Un sondage réalisé par Odoxa pour les Echos début mai confirme ce qui s'observe depuis des décennies : 55% des Français préfèrent la « sécurité » et seuls 15% font de la performance l'aspect le plus important pour leur épargne. La « sécurité » est perçue comme le maintien de la valeur nominale de l'épargne. Aussi sont privilégiés le livret A et le fonds en euros de l'assurance vie qui garantissent le capital, et apportent un rendement très faible : 0,75% pour le premier jusque fin

2020 alors que le fonds en euros devrait rapporter entre 1,2 et 1,8% sur les trois prochaines années. Cette « sécurité » est pourtant illusoire pour une épargne longue (supérieure à 5ans). Le monde dans lequel nous vivons se développe : la croissance, pourtant faible en France est de l'ordre de 1,5% et l'inflation du même ordre de grandeur et a de fortes chances d'augmenter au cours des prochaines années. Ce qui veut dire que l'évolution nominale de l'économie est proche de 3%, bien supérieure au rendement des placements « sans risques » ; cela revient à dire que ces derniers conduisent avec certitude à l'appauvrissement du pouvoir d'achat du capital ainsi placé. Et c'est bien normal, puisqu'il se trouve -par ces véhicules- directement ou indirectement utilisé à financer notre endettement public qui paye des intérêts très bas grâce à la politique monétaire de la BCE et à la générosité de nos créanciers étrangers ; mais il en coûte quand même 44 milliards par an au Trésor public (donc aux Français) soit autant que le budget de la Défense... D'un autre côté, la volatilité des prix des actions est confondue par beaucoup et par les régulateurs avec le risque. Ce risque n'étant réel que si l'investisseur n'a pas défini et respecté un horizon d'investissement adapté ni procédé à des choix et diversifications raisonnables, qui sont la mission de l'industrie financière.

Par exemple, seuls 4,5 millions de Français ont ouvert un PEA (plan d'épargne en actions) et l'encours moyen en est de 12 000 euros, alors que le plafond de versement est de 150 000 euros... S'agissant d'un outil de capitalisation formidable, il n'est pas nécessaire d'inventer une nouvelle et nième tuyauterie pour réorienter l'épargne des Français vers l'économie productive : les entreprises. Ce qu'il faut c'est encore et toujours plus de pédagogie.

---

---

## Parole d'entrepreneur

juin 2018

# Jeff CARREL, fondateur de la maison de négoce éponyme



**Jeff CARREL, «wine maker » puise dans le savoir-faire et le terroir des vigneronns du Languedoc-Roussillon de quoi élaborer ses propres vins, estampillés « by Jeff CARREL ». Son entreprise de conseil et de négoce, créée en 2007, emploie aujourd'hui 10 personnes et totalise 6 millions de chiffre d'affaires. 40 cuvées qui peuvent compter de 900 à 60 000 bouteilles sont nées cette année de son expertise.**

### 1) Pourquoi être devenu entrepreneur ?

J'avais envie de « faire », si un employeur m'en avait donné l'opportunité, peut-être ne serais-je pas devenu entrepreneur, mais ça n'a pas été le cas (et je n'ai pas beaucoup insisté non plus !). Après un parcours dans la chimie, j'ai décidé de changer de vie. Je me suis formé à l'œnologie et j'ai débarqué en Languedoc avec deux sacs de voyage et 1000 francs en poche pour fonder

ma première entreprise. J'ai donc entrepris un peu par erreur, un peu par hasard ou par opportunisme... certainement pour exister un peu plus que les autres ! Entreprendre, c'est très bon pour l'estime de soi ! En tout cas, je n'étais absolument pas motivé par l'argent et ce n'est toujours pas le cas.

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

Pour moi, l'important c'est de faire, et faire, c'est plus facile à plusieurs, et aussi plus amusant ! Tout le monde entreprend dans une aventure comme la nôtre. Simplement, certains se satisfont très bien d'une partie des responsabilités quand l'entrepreneur les veut et les assume toutes.

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

Je m'intéresse plus aux valeurs qu'à la valeur ! C'est assez normal quand on s'appuie comme moi sur un travail aussi terrien et porteur d'histoire. Mais pour avoir les moyens de défendre des valeurs, il se trouve qu'il faut créer de la valeur... Je lui préfère d'ailleurs la notion de valeur ajoutée, celle qui consiste à mettre dans son action un peu plus de cœur et d'esprit, aussi bien en direction de ses collaborateurs que de ses clients.

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

Il faudrait faire de l'entreprise un vrai sujet dès le CM2 ! Que la formation soit une priorité absolue...

Ce serait bien aussi que l'IS ne soit pas confiscatoire pour les TPE et PME, mais je crois que nous sommes sur la bonne voie.

Il faudrait simplifier et fluidifier les relations à l'administration, mais c'est un vœu pieux, je crois qu'il vaut mieux être dans la résilience à ce sujet... Accepter cette lourdeur comme la règle du jeu et faire avec !

