



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

juin 2021

La prospérité d'un pays dépend de sa propre capacité à générer des revenus



Les fondements de la richesse des individus et des nations sont les mêmes. Mais les relations qu'entretiennent les uns et les autres ne sont pas de même nature et manque notamment la charité entre nations. A lire en rapport avec notre 10/10 du mois qui évoque aussi la dépendance financière.

« Un particulier est pauvre lorsqu'il n'a pas de revenus pour satisfaire à ses besoins. Or, de quelle source tire-t-on des revenus ? C'est :

Ou des facultés industrielles que l'on possède, c'est à dire de la force corporelle, des talents acquis desquels peuvent naître un profit, un salaire ;

Ou bien d'un capital, petit ou grand, duquel peut naître un intérêt.

Ou bien de terres cultivables, desquelles on peut tirer des produits, un loyer.

Tels sont les fonds d'où naissent tous nos revenus. Un particulier est riche ou pauvre, selon qu'il en est bien ou mal pourvu, selon qu'il en tire un bon ou un mauvais parti.

Ce sont exactement les mêmes éléments qui font les nations riches ou pauvres. Les nations riches sont celles qui ont beaucoup de facultés industrielles, beaucoup de capitaux, beaucoup de terres cultivées ; les pauvres, celles qui en ont peu.

Un homme peut être dépendant d'un autre, parce qu'il est possible que n'ayant aucun revenu, il soit obligé d'avoir recours au revenu des autres. Mais une nation ne vit jamais que de ses propres revenus, car on ne voit pas un peuple recevoir la charité d'un autre. »

Commentaire sur le cours d'économie politique d'Henry Storch. in Oeuvres diverses 1848 p.295

Analyse économique

juin 2021

Comment mesurer l'impact de la crise sur les entreprises européennes ? Après la macro, la vision micro.

En février dernier, nous avons déjà évoqué la question de l'impact de la crise COVID sur les entreprises grâce aux données macroéconomiques. Celles-ci faisaient état d'un impact moins négatif que ce que l'on aurait pu craindre initialement. Nous évoquions le manque de données microéconomiques pour répondre complètement à la question. L'établissement des comptes 2020 permet de se faire une idée plus détaillée de l'impact de la crise sur les entreprises avec une plus grande granularité.

Le message d'un impact plus modéré qu'anticipé semble effectivement encore d'actualité.

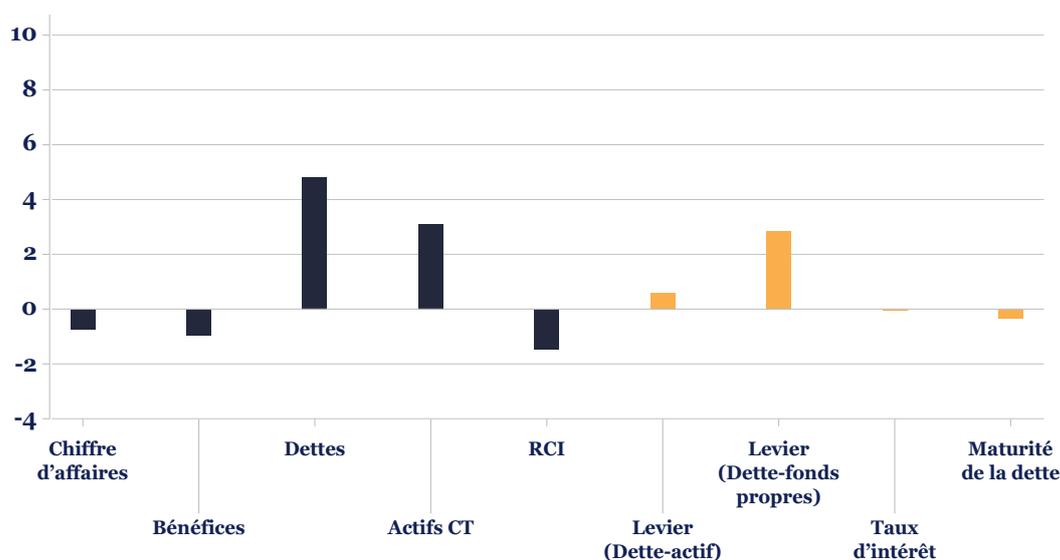
En France, l'ordre des experts comptables a récemment publié une étude des liasses fiscales de PME de moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires. Sur la base de ces données, un grand nombre de secteurs ont vu leur chiffre d'affaires reculer mais dans des proportions très différentes. En moyenne, la baisse a atteint 7%, mais avec des baisses de « seulement » 4% pour la construction et 6% pour l'industrie manufacturière quand les secteurs de la restauration et de l'hôtellerie voyaient leurs chiffres d'affaires baisser entre 29 et 34% et le secteur des salons et congrès de 36%. Seul le commerce d'alimentation générale tire son épingle du jeu à +9%.

Ce dernier secteur a d'ailleurs vu son résultat net bondir de 40%. L'efficacité des dispositifs d'aide se fait voir dans le contraste entre l'évolution du chiffre d'affaires et celle du résultat net. C'est ainsi que malgré une baisse forte du chiffre d'affaires, le secteur de la restauration (traditionnelle ou associé à l'hébergement) a vu son résultat net progresser sur l'année dernière, les aides permettant à ce secteur à faible marge de plus que compenser la baisse d'activité. En revanche le secteur de l'hôtellerie dont la structure de coût est différente, du fait des charges immobilières notamment, voit son résultat baisser nettement. Pour l'ensemble des PME de l'échantillon, le résultat net a progressé de 2% et leur dette brute a augmenté de 9%.

Dans le cadre de son activité de cotation, la Banque de France a également analysé les données de bilan de plus de 200 000 entreprises arrêtant leurs comptes entre le 30 juin 2020 et début 2021 et réalisant plus de 750 000 euros de chiffre d'affaires. Sur l'échantillon étudié par la Banque de France, 27% des entreprises ont eu recours au PGE. Pour 73% des entreprises la trésorerie est en hausse et celles qui ont eu recours au PGE ont plutôt plus augmenté leur trésorerie que les autres. Au final, la Banque de France estime que seulement 6% à 7% des entreprises devront faire l'objet d'un suivi attentif.

Dans la publication de ses dernières perspectives économiques, l'OCDE a effectué un travail similaire sur un échantillon de 55 000 entreprises non financières des pays membres de l'OCDE et de grandes économies de marché émergentes non-membres (CA médian : 30 millions USD, total d'actif médian : 35 millions USD). Les données portent également sur l'évolution de la structure financière des entreprises. Selon cette enquête, la baisse médiane du chiffre d'affaires et des bénéfices atteint 2%. La dette a augmenté de 8%, partiellement compensée par une hausse des actifs court terme de 5%. La maturité et le taux de cette dette ont légèrement baissé. Dans ce contexte le levier des entreprises a légèrement augmenté et le ratio de couverture des intérêts s'est légèrement dégradé.

Évolution des indicateurs clés de performance entre les exercices 2019 et 2020



source : OCDE

Les données de l'OCDE confirment le diagnostic d'une grande hétérogénéité, d'autant plus forte qu'il s'agit de données internationales donc avec différents régimes de confinement et des mesures de soutien d'ampleur variée. Seuls les secteurs de l'énergie et des services au consommateur ont vu leur bénéfice baisser de plus de 10% alors que les secteurs des semi-conducteurs, de l'informatique et de l'immobilier ont vu leur bénéfice progresser de plus de 5%.

Finalement, les différentes sources d'information confirment l'idée d'un choc largement amorti au niveau des entreprises. On a pu le voir dans les données macroéconomiques, l'investissement des entreprises a fortement rebondi. Evidemment ces données portent sur 2020 et les restrictions d'activité se sont prolongées en 2021 mais les mesures de soutien ont également été prolongées. Il faudra toutefois continuer de surveiller le rythme des faillites. Depuis un an celles-ci sont très inférieures aux normes historiques. D'autre part, le surcroît de dette pourrait peser sur l'investissement de certaines entreprises mais ce n'est pas encore le cas.

Ces éléments plaident donc pour un impact limité de la crise Covid sur la capacité de production des économies développées.

Reçu 10/10

juin 2021

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

Jean-Marc Daniel : « Il était une fois... l'Argent Magique ». *Le Cherche Midi.*



Dans ce « conte et mécomptes pour adultes », le professeur d'économie à ESCP business school fait un point complet de pédagogie sur les déficits, la dette et la politique monétaire. Comment la dette publique mondiale peut-elle passer de 83% du PIB en 2019 à plus de 100% fin 2021 ? Comment, en France, ce ratio est-il passé de 21% en 1980 à plus de 120% en quarante ans ? Sans conséquences sur la prospérité actuelle ou future ?

La monnaie n'est plus l'or, mais la masse des crédits consentis par les banques. Traditionnellement les banques centrales ont pour rôle de financer l'économie via les banques commerciales en agissant sur les taux d'intérêt pour accélérer ou ralentir le crédit ou via des mesures quantitatives à l'égard de celles-ci, avec la double mission de favoriser la croissance et de contenir l'inflation. Or « l'argent magique » résulte d'une évolution fondamentale de la politique des banques centrales qui viennent désormais financer directement les États (les dépenses publiques) et non les investissements ou les consommations des agents privés.

La dette privée est légitime car l'investissement qu'elle finance créera de la richesse qui permettra son remboursement. Si par erreur ou infortune l'emprunteur ne crée pas la richesse attendue, il devra piocher dans son patrimoine pour faire face à ses obligations et pourra être mis en liquidation ; c'est notamment ce dernier risque qui explique en partie l'existence et le niveau des taux d'intérêt. La dette publique n'est pas forcément illégitime ; elle provient de l'accumulation de déficits qui ont pu être générés par des investissements permettant la création de richesse par les agents privés et qui peuvent sembler devoir être étalés dans le temps pour ne pas peser trop lourdement sur la fiscalité à court terme. Pourtant investir dans des ronds-points inutiles ne saurait justifier de sous-payer des enseignants. Aussi les déficits réellement justifiés surviennent en cas de récession économique du fait de moindres recettes fiscales et de la rigidité de la dépense publique qui, dans ces circonstances, excède celles-ci. Il serait absurde par exemple de réduire les dépenses d'éducation en période de ralentissement économique. Il est donc normal qu'en période de croissance des excédents soient dégagés pour compenser les déficits passés et qu'en moyenne les comptes publics soient équilibrés, aux charges d'intérêt de la dette près, puisqu'on a dit que l'existence d'une dette publique est concevable dans une économie où l'État assure des investissements ou des dépenses permettant la création de richesse par les agents privés. Mais le déficit ne devrait donc pas dépasser en temps normal le coût (les intérêts payés) de cette dette. C'est l'objectif du solde primaire qui doit équilibrer

dépenses et recettes hors coût de l'endettement public. Car l'État ne crée pas de richesses par lui-même et ses recettes sont donc exclusivement fiscales, par prélèvement sur les richesses créées par les agents privés.

L'évolution récente de nombreuses économies, amplifiée par les politiques anti-covid, est marquée par l'explosion des déficits et parallèlement des dettes publiques. La France, par exemple, n'a pas connu d'équilibre budgétaire depuis 47 ans et compte sur les doigts d'une main les années où son solde primaire était équilibré. Son déficit public a excédé 9% du PIB en 2020 et dépassera encore ce niveau en 2021. Aucun équilibre ne semble atteignable avant 10 ans.

Normalement les déficits sont financés par des dettes, des emprunts, qui sont égaux à l'épargne domestique. A partir du moment où des créanciers externes qui ont de l'épargne en excédent viennent compléter l'épargne domestique, la demande interne, stimulée par l'excès de dépenses publiques peut augmenter davantage, mais par constitution d'un déficit des paiements et déficits budgétaires. Ce sont les fameux « déficits jumeaux » : déficits de la balance des paiements et déficits budgétaires. C'est parce que la consommation est trop importante par rapport à la production qu'ils se développent. Les limites au phénomène tiennent à la confiance des investisseurs étrangers qui, si elle se lasse, vient déprécier la monnaie (ils vendent leurs créances) traduisant l'appauvrissement relatif du pays concerné (et donc de ses habitants).

« L'argent magique » peut apparaître dans un second temps et parallèlement ; le phénomène substitue ou ajoute aux créanciers étrangers la banque centrale elle-même. Bien que les statuts de la banque de France précisent : « Le Trésor Public ne peut être présentateur de ses propres effets à l'escompte de la Banque de France », la Banque Centrale Européenne (BCE) depuis une dizaine d'année maintenant mais avec une ampleur toujours grandissante intervient pour acheter sur le marché des emprunts publics. Cela revient à prêter directement au Trésor public qui se solvabilise par la banque centrale qui devient -contre toute orthodoxie- créancière de celui-ci ce qui revient à de la création de monnaie additionnelle sans création de richesse équivalente.

L'auteur excusera ce résumé imparfait et incomplet qui ne dispense surtout pas de la lecture de son ouvrage discutant très sérieusement de la légitimité des déficits publics par rapport à « l'alibi » keynésien. Ce dernier ne semble être que la parure du manque de courage politique qui exigerait d'expliquer aux citoyens que l'on ne peut pas dépenser plus que ce que l'on gagne. Plutôt que de soutenir sans fin les dépenses d'un État qui « est la grande fiction à travers laquelle tout le monde s'efforce de vivre aux dépens de tout le monde » ([Frédéric Bastiat](#) 1848). Les déficits tels que nous les vivons ne sont que le report d'un appauvrissement inéluctable et qui se confirme lorsque l'on compare les performances économiques des pays qui les pratiquent sans vergogne à celles des pays abusivement appelés « frugaux » dont la richesse augmente bien davantage que celle des premiers.

Un autre développement important de ce bref ouvrage est l'analyse des conséquences inflationnistes (une autre forme d'appauvrissement) de ces politiques « d'argent magique ».

Mais la bonne nouvelle, c'est qu'il est possible de sortir de ces mauvaises politiques. Certains pays l'ont fait dans un passé récent (Canada et Suède dans les années 90 par exemple). Les moyens sont ceux que donnait [Michel Chevalier](#) en 1871 : travail, épargne, instruction et liberté : le boom économique contre les boomers ?

Collé 0/10



juin 2021

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

Un goût de vacances

Est-ce l'approche des vacances ? Ou la sortie (enfin!) de cette crise sanitaire insensée ? Notre humeur à La Décade en ce mois de juin radieux est à l'indulgence. Nous sautons donc notre tour sur ce 0/10. Mais nous restons vigilants...

Parole d'entrepreneur

juin 2021

Bénédicte DURAND Directeur Général de Altheora www.altheora.com



L'entrepreneur du changement

Son parcours école de commerce et ses débuts dans le Groupe industriel américain Carrier, avec au passage un MBA à EM-Lyon, la destine plutôt à un poste à responsabilité au sein d'un grand groupe.

Mais Bénédicte décide finalement de suivre les traces de son père, entrepreneur ardéchois « multirécidiviste », qui après un premier gros succès dans les assurances – son groupe revendu deviendra le leader européen Aon – se lance dans la reprise et le retournement d'entreprises en difficulté.

C'est une de ces acquisitions à la barre du tribunal, Mecelec, que Bénédicte rejoint en 2016 et dont elle prend la direction générale un an plus tard. Elle contribue activement à la phase initiale de retournement, puis en 2019 lève les fonds nécessaires au remboursement de la dette obligataire qui signe le succès de cette première étape. Elle met alors en place un nouveau plan stratégique de diversification et de développement de la valeur, et positionne le groupe sur une trajectoire de croissance.

Bénédicte illustre sa vision nouvelle de symbiose industrielle avec la transformation en 2021 de Mecelec en Altheora, une ETI performante, innovante et responsable de plus de 30 millions de CA avec 230 personnes, implantée en France (4 usines), en Roumanie (1 usine) et en Belgique (1 bureau).

Une responsabilité managériale au sein de l'entreprise, qui s'exprime aussi à l'extérieur dans le rôle central que l'entreprise joue au sein de son écosystème à l'égard des autres parties prenantes, partenaires, fournisseurs, clients.

En adoptant une démarche industrielle différente et innovante Bénédicte repositionne son groupe plus haut dans le « food chain ». Elle sort de sa position passive de sous-traitant en intégrant de nouvelles compétences et de nouveaux savoir-faire.

Sa vision ouverte d'intégration des talents pour accélérer l'innovation et de mutualisation des moyens mis à disposition des sociétés du groupe et des partenaires s'appuie sur un triptyque Innovation-Partage-Responsabilité sociale de l'entreprise.

Le premier jour du premier confinement Bénédicte fête ses 40 ans. Un anniversaire qu'elle décide d'exprimer par sa vision du changement. La période est propice au partage et à la réflexion : projets transversaux et séminaire interne sur la question du moment, comment continuer à avancer alors que tout s'arrête autour de nous ?

Un travail collectif mené avec son équipe qui aboutit à la définition de la nouvelle stratégie du groupe.

Elle a hérité l'hyperactivité de son père : entrepreneur, lauréate du prix Woman Equity 2020, administrateur de Middenext, administrateur de Polyvia, le syndicat professionnel de la filière plasturgie et composites, Ambassadeur du Plan Jeunes pour la région Auvergne Rhône Alpes, Bénédicte s'implique partout. Son mari lui, ancien champion de France de tennis, convertit son intellectuelle d'épouse à la pratique fervente de la course à pied.

Un moment privilégié pour trouver de nouvelles idées et pour réfléchir au coup d'après.

1) Pourquoi être devenue entrepreneur ?

Pour moi c'était écrit.

Entreprendre c'est la liberté dont j'ai toujours eu besoin pour changer les choses.

C'est aussi la richesse de toutes les dimensions de l'entreprise que l'entrepreneur doit gérer. Après 10 ans dans un grand groupe avec un contrat de cadre dirigeant, 4 signatures pour avoir un stylo BIC c'était insupportable.

Garder l'agilité nécessaire est une priorité au sein de notre société alors que nous grandissons. Et puis j'ai très tôt acquis cette vision, peut-être au contact de mon père, qu'entreprendre c'est créer des emplois, créer de la valeur et participer au développement du pays.

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

Non. Tout le monde doit pouvoir entreprendre dans l'entreprise.

Les projets transversaux, « Les 12 travaux d'Hercule », que nous avons mis en place pendant le 1er confinement ont d'ailleurs permis à chacun de développer cette attitude d'intrapreneuriat. Nous accompagnons et nous coachons nos collaborateurs dans ce sens. Notre budget formation est substantiel.

Ce sont eux qui ont eu l'idée d'organiser des appels à projets auprès de startups.

La culture que nous favorisons se traduit par une multitude de projets collaboratifs internes et externes menés par tous nos collaborateurs avec une grande autonomie et dans la confiance.

Depuis 5 ans l'animation de notre comex fonctionne en délégation. Je suis là pour trancher si besoin.

Tous nos collaborateurs ont la capacité à prendre des mandats à l'extérieur de l'entreprise et ils sont donc très présents dans notre écosystème. Ils assurent aussi la représentativité du groupe.

La vraie différence entre l'entrepreneur et ses salariés, aussi entrepreneurs soient-ils, réside dans la part de risque pris et assumé. En tant que chef d'entreprise, j'ai « quelques » cautions à honorer et j'ai engagé mon patrimoine. Cette approche du risque qui peut paraître parfois un peu inconsciente est certainement une caractéristique de l'entrepreneur.

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

La création de valeur est un iceberg.

La partie visible pour nous industriels c'est avant tout le positionnement de notre chaîne de valeur. C'est elle qui permet de générer la performance – autrefois appelée productivité, un terme devenu incompatible avec le dialogue social aujourd'hui... C'est de la performance que née la marge qui à son tour finance l'investissement dans l'outil, dans l'innovation et dans les collaborateurs. Cette création doit se retrouver de manière limpide, directement et indirectement, dans un compte de résultat.

Et puis il y a la partie invisible.

Par exemple la création par l'industrie des emplois induits.

Ou encore la poursuite d'une stratégie Responsabilité sociale de l'entreprise ambitieuse. Il y a beaucoup d'avantages à se fixer des objectifs élevés en matière de normes Environnement-Social-Gouvernance : nos collaborateurs sont très engagés dans leurs missions et très fidèles, les nouveaux talents se tournent plus naturellement vers nous, tous contribuent positivement à notre stratégie et accélèrent le développement de notre groupe.

Mais les deux parties, visible et cachée, sont liées : seule la performance financière permet d'investir dans une croissance durable.

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

a/ Revaloriser la valeur travail

Il n'est pas acceptable de gagner autant quand on ne travaille pas que quand on travaille. Tout cela passe par un certain nombre de mesures : Revoir le système d'assurance chômage, disposer de plus de liberté pour augmenter le temps de travail, libérer l'âge de départ à la retraite. J'espère d'ailleurs que la crise que nous venons de traverser permettra à tous de se rendre compte de l'importance du travail dans l'équilibre personnel de chacun.

b/ Relocaliser des filières complètes en France et en Europe pour retrouver notre souveraineté industrielle en veillant à développer une industrie compétitive grâce à l'investissement, l'innovation, et la baisse des charges.

c/ S'ouvrir vers l'international. Aider les entreprises à franchir l'obstacle linguistique et faire évoluer l'état d'esprit français.

d/ Homogénéiser les politiques fiscales des pays membres en Europe et mettre fin au changement des règles du jeu fiscal au rythme des lois de finance. Bien que nous ayons fait beaucoup de progrès récemment sur le front des impôts de production.

juin 2021

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.

