



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. »

décembre 2017

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 » !

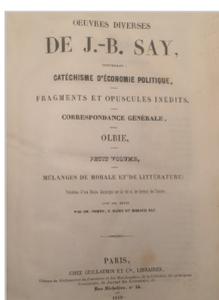
« La Décade », publiée sur internet 10 fois par an, le 10 du mois, sera l'outil de communication du Cercle Jean-Baptiste Say (www.cerclejeanbaptistesay.com), parlera d'économie, tâchera d'instruire et tentera d'amuser... Tentez votre chance ! L'abonnement est gratuit et la diffusion repose sur la promotion 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

décembre 2017

La distinction de l'entrepreneur



En rapport avec notre 10/10 du mois que mérite ESCP Europe pour la création de l'Institut Jean-Baptiste Say destiné à étudier et promouvoir l'entrepreneuriat, lisons un peu ce qu'écrivait Say à ce sujet.

« Un entrepreneur est celui qui à ses risques et périls entreprend de fournir à la société les produits dont elle a besoin. Il apprécie les frais de production que nécessitera un produit ; il préjuge la valeur qu'il aura étant terminé ; il rassemble tous les éléments d'une entreprise, en compose l'administration et le régime. Comme il a perpétuellement des achats et des ventes à faire, des conventions de toutes

sortes à conclure, il doit connaître les hommes et les affaires, évaluer les risques, prévoir les vicissitudes du commerce, l'influence de la paix, de la guerre et des mauvaises lois. La réunion des talents qui sont nécessaires pour faire prospérer, et pour soutenir seulement une entreprise, établit une espèce de monopole en faveur des hommes qui sont en état de la concevoir, de la former et de la conduire. Ceux qui manquent de prudence et de lumières, ne font pas longtemps concurrence à ceux qui en sont pourvus. Telles sont les causes qui établissent, pour les entrepreneurs, des profits indépendants de leurs capitaux et forts supérieurs au salaire d'un simple commis en chef, qui ne court aucun risque pour son compte, touche son traitement dans toutes les suppositions, et ne hasarde ni ses fonds ni sa réputation, en cas de mauvaise fortune.

Je sais qu'il est fort difficile de distinguer ce qui dans la production, est dû à l'entrepreneur, de ce qui est dû à son capital. Le même outil fait plus d'ouvrage conduit par des mains adroites, que lorsqu'il l'est par des mains inexpérimentées. Il n'en est pas moins vrai qu'il y a une partie de l'ouvrage qu'il faut attribuer à l'outil, et une partie qui est l'œuvre de la main qui le guide ; et il serait fort utile dans la pratique de pouvoir en faire la distinction. »

Mélanges de morale. Petit volume. 1817. Commentaire sur Storch. In œuvres diverses.

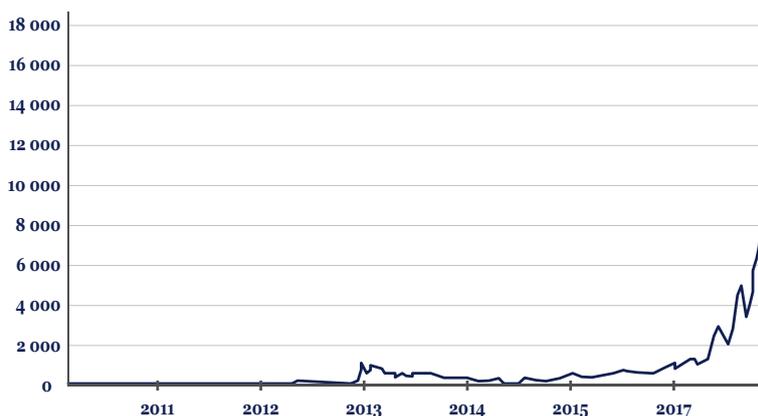
Analyse économique

décembre 2017

Combien de bulbes de tulipes pour un bitcoin ?

En matière de finances, peu de choses font autant rêver qu'une courbe de croissance hyperbolique, synonyme de fortune multipliée par cent, mille, dix mille... La progression du Bitcoin depuis le début de l'année laisse songeur : multiplié par quatre entre le début d'année et la fin septembre, le bitcoin a vu son cours encore multiplié par quatre depuis la fin septembre. Et que dire des gens qui avaient empoché quelques unités de la devise en 2010 quand il valait 0,05 dollars contre plus de 16 000 dollars aujourd'hui. Alors qu'au début, le bitcoin était associé au « darknet » et aux échanges entre criminels de toutes sortes, le 10 décembre 2017, le Chicago Board Of Exchange a ouvert la négociation de futures, c'est-à-dire de produits financiers relativement classiques, indexés sur le bitcoin, lui donnant par là même une sorte de brevet de légitimité. Cette évolution un peu folle pose de nombreuses questions, par exemple sur la nature de la monnaie ou sur les bulles financières.

Cours du bitcoin en USD



Le bitcoin est-il une monnaie ?

Le bitcoin se présente comme une monnaie virtuelle. Virtuel, il l'est sans aucun doute mais a-t-il les caractéristiques de la monnaie ? Traditionnellement, on dit que la monnaie remplit trois fonctions : elle est un moyen d'échange, une unité de compte, et un réservoir de valeur.

Jadis, une monnaie reposait sur une encaisse métallique, mais depuis l'abandon de la convertibilité du dollar en or, la quasi-totalité sont des monnaies fiduciaires, dont la valeur repose sur la confiance qu'on y met. Les monnaies sont émises par les banques centrales, qui disposent d'un monopole sur leur émission. Leur utilisation repose notamment sur la notion du cours légal, c'est-à-dire le fait que personne ne peut refuser un paiement dans une devise donnée en règlement d'une dette libellée dans cette devise si les autorités du pays ont décidé que cette devise a cours légal. Le monopole d'émission de la monnaie par la banque centrale est d'ailleurs un des attraits du bitcoin aux yeux de ses thuriféraires qui considèrent que la monnaie fiduciaire a vocation à perdre de manière continue sa valeur du fait de l'inflation. En effet, l'évolution de la masse monétaire en bitcoin a été fixée à l'avance. 21 millions de bitcoins devraient avoir été émis d'ici 2140. Sur ceux-ci, environ 16,7 millions l'ont déjà été ; le rythme d'accroissement devrait ralentir progressivement.

Concrètement, l'émission de bitcoin récompense le travail des « mineurs » que sont en fait des ordinateurs. Ceux-ci contribuent au fonctionnement du système bitcoin comme suit : le bitcoin repose sur la technologie de la blockchain. À la différence du marché normal où les transactions passent par l'intermédiaire du système financier et bancaire, une transaction en bitcoins conduit à l'envoi d'une ligne de code identifiant les participants, le montant et d'autres caractéristiques éventuelles à tout un réseau d'ordinateurs. Ces informations sont cryptographiées, ce qui permet d'assurer l'anonymat de la transaction. Ces éléments sont ensuite intégrés à des blocs qui vont être validés par le biais d'algorithmes. Une fois validés, ces blocs sont intégrés à la blockchain, chaîne de blocs, qui retient l'intégralité des transactions. Cette blockchain est partagée entre tous les acteurs du système, ce qui permet d'éviter son altération par certains et donc les fraudes, la blockchain ne pouvant être modifiée dans une seule partie du réseau. Par construction, ce processus de validation prend un temps croissant en raison de la complexification grandissante et prévue des calculs effectués par les ordinateurs dédiés à cette tâche. Ce traitement permet alors l'émission de nouveaux bitcoins, actuellement 12,5 pour chaque bloc transformé. Les utilisateurs possèdent des portefeuilles électroniques qui sont constitués par l'historique de leurs transactions. **En résumé, les échanges de bitcoins permettent l'émission -de plus en plus difficile et réduite- de nouveaux bitcoins.**

Pour l'instant, l'utilisation du bitcoin comme moyen d'échange reste très limitée et devrait continuer à l'être. Peu de sociétés acceptent le bitcoin comme moyen de paiement. En effet, ce processus demeure assez lourd et le système bitcoin est capable de traiter à peu près 7 transactions à la seconde, là où Visa en traite 2 000 en moyenne et dispose de la capacité d'en traiter 56 000. Par ailleurs, il est peu probable que les États attribuent le cours légal à ce genre de monnaie, ce qui devrait limiter fortement son attractivité comme moyen d'échange et donc par là même comme unité de compte. Enfin, la volatilité de ces devises rend leur utilisation peu probable : pourquoi se défaire d'une cryptomonnaie contre une marchandise si l'on estime que la première peut prendre beaucoup de valeur en très peu de temps, comme le bitcoin cette année ? À l'inverse, pourquoi se faire payer un bien réel dans une monnaie qui pourrait s'effondrer dès le paiement reçu ? Pour être stable, et être une monnaie d'échange acceptable, il faudrait que le bitcoin se substitue à toutes les monnaies...

Reste en effet la fonction de réservoir de valeur qui suppose une relative stabilité de la valeur de l'actif. Le bitcoin reste extrêmement volatil. En 2013-2015, il avait perdu 85% de sa valeur après une progression similaire à celle qu'il a connu récemment. En l'absence d'ancrage tel que la valeur d'un panier de biens payé directement en bitcoin, sa valeur est déterminée exclusivement par la loi de l'offre et de la demande. Ceci rend le bitcoin particulièrement propice à des bulles spéculatives. Par ailleurs, alors qu'une banque est obligée de recrediter un compte bancaire vidé par des fraudeurs, un portefeuille en bitcoins volé l'est irrémédiablement.

Cours du bitcoin en USD en 2013-2015



Pour résumer, il est inapproprié de qualifier le bitcoin de monnaie. Il est d'ailleurs significatif que le régulateur des marchés dérivés américain a classé le bitcoin avec les matières premières et non pas parmi les devises. Pour autant, il est important de distinguer la technique de la blockchain du bitcoin. D'autres crypto-devises semblent plus efficaces que le bitcoin. Un article du rapport trimestriel de l'été 2017 de la BRI, la banque centrale des banques centrales, évoquait l'utilisation de cette technologie par celles-ci pour substituer aux espèces une monnaie électronique. Cette technologie pourrait permettre de retrouver les avantages des espèces, notamment l'anonymat tout en offrant un cadre légal et un ancrage pour la valeur de la monnaie.

Le bitcoin est-il une bulle financière ?

Le bitcoin ne disposant d'aucun point d'ancrage déterminant sa valorisation, sa valeur d'usage est pour l'instant très limitée. Certains comparent la capitalisation du bitcoin à celle de l'or mais ce raisonnement souffre de certains défauts. En effet si l'on suppose que l'ensemble des investisseurs souhaitent détenir un montant donné d'actifs réputés protecteurs de l'inflation à un moment donné, et qu'un nouvel actif apparaît, l'appréciation du prix de cet actif devrait avoir pour conséquence la baisse des actifs préexistants, ceux-ci devant être vendus pour financer l'achat d'or. Ici, la hausse du prix de l'ensemble des crypto-devises devrait se faire aux dépens de l'or par exemple. En réalité, l'or a plutôt progressé depuis le début de l'année, comme de nombreuses matières premières. Par ailleurs, un des arguments sous-jacents au discours favorable au bitcoin est celui du stock limité de bitcoin. Mais rien n'empêche l'émission d'autres crypto-devises qui pourront augmenter le stock global des crypto-devises ce qui pourrait réduire la valeur unitaire de chacune d'entre elles, toujours avec la même logique.

Rappelons la définition de Charles Kindleberger d'une bulle financière : « une forte hausse du prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs dans un processus continu, avec la première hausse générant des anticipations de nouvelles hausses, attirant de nouveaux acheteurs – généralement des spéculateurs, intéressés par les profits liés au trading de cet actif plutôt qu'à son utilisation

ou à sa capacité de rendement. » Cet auteur, spécialiste historique des bulles financières, identifiait certaines étapes caractéristiques des bulles financières. Tout commence par un « déplacement », c'est-à-dire un changement tel qu'une nouvelle technologie qui va attirer les investisseurs. Les prix commencent à monter, ce qui mène à la deuxième phase, dite du « boom ». La progression des prix commence alors à entraîner l'intérêt des médias et l'arrivée de nouveaux investisseurs poussés par la peur de rater l'opportunité d'une vie. Une « histoire » se met en place justifiant la progression des prix, celle-ci semblant valider l'histoire. Enfin, se produit l'euphorie qui constitue la phase finale avant le retournement. Durant cette phase, de nouvelles méthodes de valorisation sont introduites pour justifier l'évolution des prix, celles-ci reflétant un nouveau paradigme. Ce schéma semble bien s'appliquer au bitcoin avec son histoire de monnaie affranchie des Etats, de révolution technologique, de fortunes rapidement faites. Reste à savoir quand la bulle explosera...

Conclusion

Les révolutions technologiques se sont toujours accompagnées de bulles financières. Dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement faibles comme actuellement, celles-ci peuvent se produire d'autant plus facilement. La technologie de la blockchain semble effectivement présenter de nombreux atouts et pouvoir révolutionner de nombreux secteurs d'activité. Pour autant, le bitcoin n'est peut-être que la première itération de ce processus d'innovation. Dans ce cas-là, comme de nombreuses sociétés internet qui à la fin des années quatre-vingt avaient été valorisées des milliards de dollars pour mieux s'effondrer par la suite, le bitcoin finira par rejoindre celles-ci et les bulbes de tulipe (objet de la première bulle spéculative de l'histoire en 1636) dans les livres d'histoire financière.

Reçu 10/10



décembre 2017

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

l'ESCP Europe (Sup de Co Paris pour les anciens) fonde l'Institut Jean-Baptiste Say

ESCP
EUROPE



JEAN-BAPTISTE SAY
I N S T I T U T E

Certes, le rôle de Jean-Baptiste Say, n'a pas forcément été déterminant lors de la création de la première école de commerce au monde en 1819. Mais il était temps que son association à la fondation de cette institution soit officiellement reconnue. Voilà qui est fait, et le Cercle Jean-Baptiste Say s'en réjouit et félicite Frank Bournois, directeur de l'École et Sylvain Bureau directeur de l'Institut pour cette initiative.

Bien fidèle à l'œuvre de Say, qui fut lui-même entrepreneur, l'Institut ambitionne de devenir la référence en matière de recherche et d'expertise sur l'entrepreneuriat et de développer les meilleures méthodes pour former entrepreneurs et dirigeants.
Tous nos vœux de succès à l'Institut Jean-Baptiste Say !

Collé 0/10



décembre 2017

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

La France championne européenne des recettes fiscales !

Eurostat confirme qu'avec un niveau de prélèvement de 47,6% sur la richesse produite, la France est 6,3% au-dessus de la moyenne européenne et 7,2% au-dessus de l'Allemagne. En plus de ce niveau très élevé, il faut souligner que ces prélèvements fiscaux et sociaux s'exercent davantage sur la production et les entreprises et moins sur la consommation que chez nos voisins.

C'est la cause principale de la perte de compétitivité de la France, particulièrement dans l'industrie. Il faut noter aussi la forte hausse des prélèvements sur le capital, parti s'investir sous d'autres cieux plus favorables ces dernières décennies.

La socialisation et l'étatisation de dépenses issues de ces recettes -qui sont aussi un prélèvement sur la liberté- n'ont pas donné les résultats promis et il est difficile de les justifier comme résultant d'un « choix de société », sauf à dire qu'il s'agit d'un mauvais choix.

Parole d'entrepreneur



décembre 2017

Le silence du labeur

Comme expliqué le mois dernier, la conjoncture est soutenue y compris en France.

L'Insee relève que la production industrielle française a progressé de 1,9% en octobre contre 0,8% en septembre. La production manufacturière seule progressant de 2,7%. Tout à leurs affaires, les entrepreneurs restent concentrés sur leur labeur et on les laisse préparer les fêtes.
