



# 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!

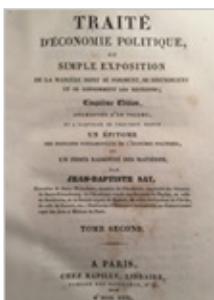
CLIQUEZ ICI



Il nous l'avait bien dit

Décembre 2023

## Paris ! Paris, sujet de polémiques permanentes, objet de convoitises multiples. Quelques mots de J-B Say à son sujet :



*L'organisation de Jeux Olympiques donne lieu à de nombreuses bagarres entre autorités responsables. Sur un fond assez conflictuel résultant en partie d'une politique municipale qui n'est pas partagée par tous. Mais la ville lumière n'a jamais été un sujet d'apaisement...*

«Si la seule volonté ne suffit pas pour créer une ville, il semble qu'elle ne suffise pas non plus pour en borner les accroissements. Paris s'est constamment accru, malgré les règlements faits par l'ancien gouvernement de France pour y mettre des bornes. Les seules bornes respectées sont celles que la nature des choses met à l'agrandissement des villes, et il est difficile de les assigner. On rencontre plutôt des inconvénients que des obstacles positifs. Les intérêts communaux sont moins bien surveillés dans les cités trop vastes. Les habitants de l'est sont obligés de perdre plusieurs heures d'un temps précieux pour communiquer avec ceux de l'ouest ; ils sont obligés de croiser dans le cœur de la ville, à travers des rues et des passages encombrés et bâtis à une époque où la population et la richesse étaient beaucoup moindres ; où les approvisionnements, les chevaux, les voitures n'étaient pas si multipliés. C'est l'inconvénient qui se fait sentir à Paris, où les accidents qui naissent de l'encombrement des rues sont de plus en plus fréquents ; ce qui n'empêche pas qu'on y bâtit tous les jours de nouvelles rues où le même inconvénient se fera sentir au bout de quelques années. »

Traité d'économie politique T.2 p.407 cinquième édition 1826.

## Analyse économique

Décembre 2023

# Des pertes des banques centrales sans réelles conséquences sur leur capacité d'action.

La publication des comptes 2022 de la banque centrale suédoise a fait état d'une perte de 80 Mds SEK, amenant les capitaux propres de la banque centrale en territoire négatif, et son gouverneur à réclamer une augmentation de capital. Une récente étude du FMI calcule que la BCE et les banques centrales européennes vont probablement devoir enregistrer 55 Mds EUR de pertes sur les exercices 2023 et 2025, effaçant potentiellement une partie du capital de certaines banques. La Banque d'Angleterre a publié une estimation de ses pertes à venir atteignant 150 Mds GBP sur dix ans, des pertes que le Trésor britannique s'est engagé à compenser. Les principales banques centrales du monde vont-elles donc toutes faire faillite ?

Tout d'abord, il s'agit de bien comprendre l'origine de ces pertes. La première étape a été l'accroissement des bilans des banques centrales lorsqu'elles ont mis en place leurs opérations d'achats de titres, le quantitative easing. La deuxième étape a été l'augmentation des taux d'intérêts sur les deux dernières années dans le cadre de leur lutte contre l'inflation. En effet, lorsqu'elles ont fait l'acquisition de ces titres, elles les ont financés en augmentant les comptes de réserve des banques auxquelles elles les achetaient. À l'actif, elles détenaient donc des obligations offrant un rendement correspondant au taux d'intérêt de marché au moment de la transaction. Au passif, dans un contexte de taux courts nuls, voire négatifs, elles ne devaient pas payer d'intérêts sur les réserves créées. Le résultat a été des années fastes pour les banques centrales qui ont pu ainsi contribuer au budget des États. Entre 2015 et 2022, les transferts de la Banque de France au Trésor, via l'IS ou les dividendes a représenté 32 Mds EUR, soit environ 0,2-0,3% de PIB.

Mais en relevant les taux directeurs, les banques centrales ont aussi augmenté leur coût de financement, via le taux d'intérêt qu'elles doivent payer sur tout ou partie de leur réserve. Le taux de dépôt de la BCE est aujourd'hui de 4,0%. Depuis 2008, le taux des obligations à dix ans du Trésor Français n'a pas dépassé ce niveau. Il a même été négatif durant quelque temps, notamment après le COVID, alors que les opérations d'achat de titre avaient repris de plus belle. Un coût de financement supérieur aux revenus de ces actifs : pas besoin d'être un grand comptable pour comprendre l'origine de ces pertes.

Pourrait s'ajouter à cela un deuxième canal, via la baisse du prix de ces obligations achetées par les banques centrales. En effet, la hausse des taux d'intérêts a pour conséquence de faire baisser le prix des obligations. Aujourd'hui, le taux à dix ans de la France est légèrement inférieur à 3,0% mais entre 2015, date de début des achats de titres et mars 2022, date d'arrêt des achats, il a presque toujours été inférieur à 1,0%. Mais ces moins-values latentes ne seront réalisées que si les banques centrales cèdent leur titre avant leur échéance.

---

Fort heureusement pour elles, les banques centrales occupent une place à part dans l'univers économique-financier. En effet, leur statut fait que leur passif s'impose aux banques de leur juridiction. Une fois que les réserves ont été créées pour augmenter le bilan de la banque centrale, elles ne peuvent disparaître du système bancaire, sauf à ce que la banque centrale décide de céder une partie de ses actifs. La banque centrale décide aussi du taux de réserve obligatoire, c'est-à-dire qu'elle peut fixer le montant minimal de son passif que les banques commerciales sont obligées de détenir. Comme la banque centrale crée la monnaie, elle ne peut pas faire défaut. Ceci permet aux banques centrales de pouvoir continuer de fonctionner avec des capitaux propres éventuellement négatifs, comme le montrait un papier du FMI de 1997. Les banques centrales israélienne, chilienne et tchèque ont ainsi pu remplir leurs missions avec des capitaux propres négatifs. De même, les énormes interventions sur le change de la Banque Nationale Suisse ont pu l'amener à afficher des pertes importantes sans impact sur sa capacité à mener sa politique monétaire comme elle l'entend.

Les prévisions du FMI font par ailleurs état d'un retour à meilleure fortune assez rapide pour les banques centrales de l'Eurosystème, sous le double effet de la baisse à venir des taux courts et de la rotation des actifs détenus par la BCE, des obligations plus rémunératrices se substituant à celles arrivant à échéance.

L'action de la BCE et des autres banques centrales ne devraient donc pas être compliquée par l'affichage de pertes et la stabilité du système financier n'est en aucune manière menacée. Le principal actif des banques centrales reste leur crédibilité qui repose bien plus sur leur capacité à atteindre leur objectif d'inflation que sur le montant de leurs capitaux propres.

---

---

Reçu 10/10

Décembre 2023

## André Citroën au Panthéon, OUI !



Un comité s'est constitué pour suggérer au Président de la République le transfert des cendres [d'André Citroën](#) au Panthéon. Il est présentement inhumé au cimetière Montparnasse à Paris. La belle idée ! Ne figure au Panthéon aucun industriel (ni aucun économiste), comme si la Patrie ne leur devait pas reconnaissance. Car il fut un temps où le génie et la volonté d'hommes seuls ont fait avancer la technologie et l'industrie de façon extraordinaire. André Citroën est mort jeune, 57 ans en 1935, mais ses accomplissements sont immenses : le polytechnicien aura innové comme industriel, comme « marketeur » et communicant, et aura fait avancer la cause des femmes au travail. Ce transfert réparerait l'injustice faite à l'économie, pourtant moyen clé du progrès humain, et témoignerait de la reconnaissance de la collectivité à ceux qui savent la développer au profit de tous.

Même si Citroën fut repris en catastrophe en 1935 par Michelin pour éviter la liquidation, ce qui ne fut pas un succès financier, l'aventure de la marque reste celui de l'innovation, de la mobilité pour tous, de l'investissement, de la communication, de l'emploi et du progrès social, bref du progrès tout court !

Collé 0/10

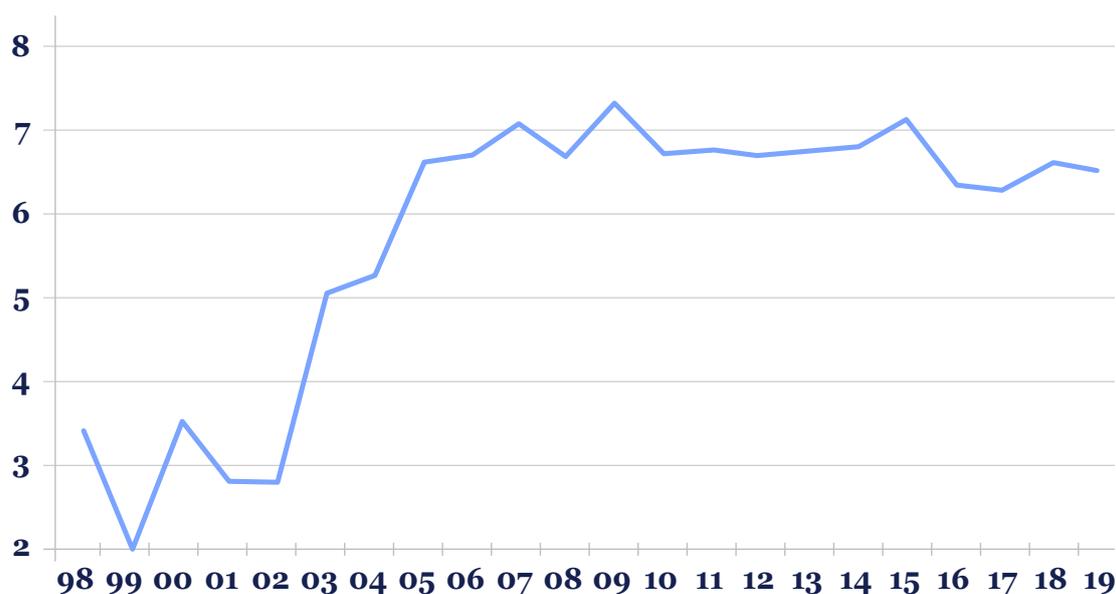
Décembre 2023

## Le père de tous les déficits français : le déficit de travail.

La décade a déjà eu l'occasion de le souligner [la France manque de travail](#) pour maintenir et développer sa prospérité. Manque de travail des jeunes et [des seniors](#). Et manque de [travail des fonctionnaires](#).

Institut privé et indépendant, Rexecode a pour mission de réaliser des analyses et prévisions économiques au service des entreprises et du débat public. Signalons [son document de travail](#) publié le 6 décembre qui se concentre sur la durée effective du temps de travail des salariés à temps complet. En se concentrant sur les salariés à temps complet l'étude évite les biais statistiques (travail non salarié, travail à temps partiel). Sur la base des chiffres publiés par Eurostat, il apparaît que notre pays est -après la Finlande- celui où la durée annuelle effective du travail est la plus faible d'Europe. Avec l'Allemagne, l'écart s'établit à 122 heures, soit trois semaines de travail ! Nous empruntons à Rexecode quelques graphiques qui nous semblent les plus illustratifs de la situation française et témoignant indirectement de la moindre progression du PIB par habitant qui en résulte.

**Périodes non-travaillées par an dues aux congés annuels et RTT  
en France Exprimées en nombre de semaines.**



Source : Enquête sur les forces de travail, Eurostat, calculs Rexecode

Le graphique ci-dessus montre l'impact de la réforme Jospin « [maudite](#) » pour certains qui rendit obligatoire au premier janvier 2002 le passage aux 35 heures hebdomadaires.

Le tableau ci-dessous illustre les écarts avec l'Allemagne (notre premier partenaire commercial, (où l'on ne vit pas si mal), par grand secteur d'activité. Il faut remarquer le très faible nombre d'heures travaillées dans nos services non marchands (fonction publique principalement) par rapport aux autres secteurs : un fonctionnaire travaille quatre semaines de moins qu'un salarié des services marchands en France !

**Durée effective annuelle moyenne de travail des salariés à temps complet  
par secteur d'activité en France et en Allemagne en 2022.**

		2022
France	Agriculture	1 745
	Industrie	1 674
	Construction	1704
	Services marchands	1 731
	Services non marchands	1 579
	Ensemble de l'économie	1 668
Allemagne	Agriculture	1 946
	Industrie	1 770
	Construction	1 828
	Services marchands	1 827
	Services non marchands	1 749
	Ensemble de l'économie	1 790
Écart France-Allemagne	Agriculture	-201
	Industrie	-97
	Construction	-124
	Services marchands	-96
	Services non marchands	-170
	Ensemble de l'économie	-122

Source : enquête « Forces de travail », Eurostat, calculs Rexecode

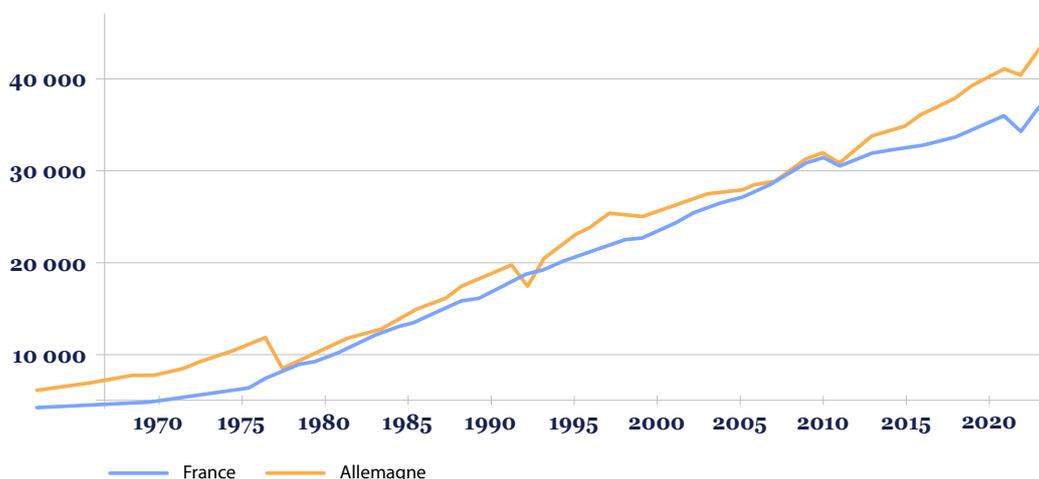
Enfin, dans le tableau ci-dessous les écarts sont ramenés en semaines et analysés par origine. Et l'on constate que se sont bien les congés qui creusent l'écart, avec une mention pour les congés maladie : presque une semaine de plus par an en France. Il ne semble pas pourtant que l'on soit en moins bonne santé de notre côté du Rhin où l'espérance de vie est de 82,3 ans soit 18 mois de plus qu'en Allemagne. Sans doute qu'on ne se tue pas à la tâche chez nous !

	France	Allemagne
	2022	
1. Durée habituelle individuelle hebdomadaire de travail (h/sem.)	38,9	39,9
2. Nombre de semaines dans l'année	52,1	52,1
3. Durée des périodes non travaillées (exprimée en semaines)	9,2	7,3
- Pour des absences sur la semaine entière, dont	7,0	3,7
<i>Congés ordinaires</i>	4,3	1,6
<i>Formation</i>	0,0	0,0
<i>Maternité ou paternité</i>	0,4	0,2
<i>Congés maladie</i>	2,1	1,2
<i>Congé parental</i>	0,1	0,5
<i>Autre raisons</i>	0,1	0,2
- Absences de moins d'une semaine	2,2	3,7
4. Nombre de semaines effectivement travaillées (en sem.) (2)-(3)	42,9	44,8
5. Durée annuelle de travail effectif (en heures) (1)x(5)	1668	1790

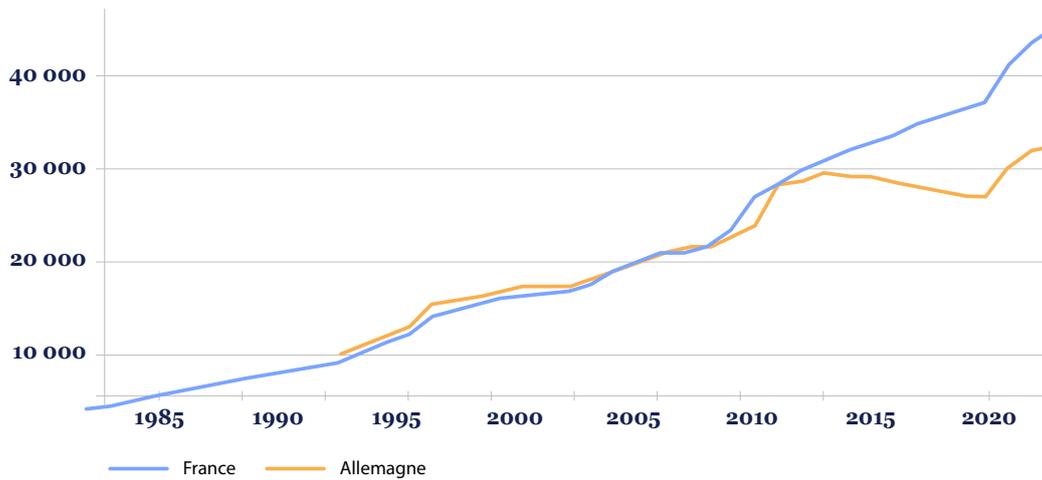
Source : Eurostat, enquête sur les Forces de travail, Insee, calculs Rexecode

Mais il faut bien savoir où finissent ces écarts, même si d'autres facteurs importants interviennent aussi : dans une moindre production et donc une richesse relative qui se dégrade. Le PIB par habitant en France est de 38 550 euros contre 46 260 en Allemagne, soit 20% d'écart ! Et alors que la dette publique par habitant en France s'élève à 43 327 euros, elle n'est que de 30 366 en Allemagne, avec cette fois-ci un écart de 40% !

### Comparaison de l'évolution de PIB par habitant en euros de France vs Allemagne



Comparaison de l'évolution de Dette publique par habitant EUR  
de France vs Allemagne



Entre 2012 et 2022 en France, le PIB par habitant a progressé de de 6 700 euros quand la dette par habitant progressait de 14 400 euros. Car notre insuffisance de travail a été plus que compensée par de la dette pour entretenir un pouvoir d'achat permettant une consommation qui est fournie par l'étranger, d'où nos déficits commerciaux. Une médiocre prospérité française, financée par de la dette ; cherchez l'erreur...

*Parole d'entrepreneur*

Décembre 2023

## Mathieu Rouppert Fondateur et président de Substances Actives

[www.substancesactives.com](http://www.substancesactives.com)



Mathieu Rouppert a grandi à Cannes, entre mer et montagne. Son père commercialise des climatisations et sa mère est régisseur au Palais des Festivals. Il arrête ses études à 16 ans avec un BEP-Électricien. Il se rend vite compte que ça ne suffirait pas et profitant des opportunités de formation proposées par l'[AFPA](#), il part à Albi faire un Bac professionnel en électrotechnique. À 20 ans il arrive à Paris avec son Bac en poche. Il décroche ses premiers jobs en maintenance industrielle des chaînes de montage robotisées. D'abord chez Aéroport de Paris. Puis chez Peugeot Citroën où une voiture sort de la chaîne toutes les 55 secondes. Une minute d'arrêt et c'est une voiture de perdue en production. Mathieu ne travaille donc sur la maintenance préventive des chaînes que le vendredi, samedi et dimanche.

Il a tout juste 25 ans et cette vie ne correspond ni à ses objectifs ni à son ambition. Il décide de rebattre les cartes, reprend des études du lundi au jeudi et décroche un diplôme de délégué pharmaceutique. Il sort major de sa promotion et fait son stage de fin d'études dans un laboratoire de prothèses dentaires dans lequel il met en pratique ses connaissances en commercial et marketing, fraîchement acquises.

Avec 50 prothésistes, c'était un des plus gros laboratoires français dont Matthieu va assurer le développement commercial pendant 5 ans, et tout apprendre des métiers du secteur. Des métiers encore pratiqués de manière artisanale dans lesquels tout restait à faire. Et pour Matthieu et son expérience industrielle des flux tendus à la japonaise, « ...du travail pour une vie... », pour les faire passer des plannings papier et des fiches accrochées au mur à des techniques et des outils de gestion plus performants. Passionné par l'informatique et Internet, il travaille le weekend sur des solutions et monte un premier site web pour un chirurgien-dentiste en 2006. Puis un deuxième. Il en fera 345.

En 2010, il quitte le laboratoire de prothèses et embarque dans une première aventure avec la création d'une clinique dentaire avec deux associés. Il crée au même moment sa propre agence de communication dédiée aux chirurgiens-dentistes : Substances Actives.

Cette première expérience de création lui donne envie de voler de ses propres ailes et en 2013 il cède ses parts de la clinique pour se consacrer totalement à son agence. Sur un marché français qui compte 45 000 chirurgiens-dentistes, Substances Actives réalise un chiffre d'affaires de 1 M€ avec une dizaine de collaborateurs et 800 clients.

### **1) Pourquoi être devenu entrepreneur ?**

J'ai toujours été assez créatif en fait. Pour mes 7 ans mes parents m'ont offert un ordinateur. Un Amstrad. On codait en Basic à l'époque. Ça m'a plu. Je crois que ça correspondait bien à mon besoin de liberté pour laisser cours à ma créativité.

J'aime l'indépendance de l'entrepreneur qui lui permet de créer, de réfléchir et d'agir librement. C'est cette indépendance qui me permet aujourd'hui de m'exprimer pleinement dans mon domaine d'activité, toujours tourné vers les autres, avec empathie.

C'était un choix personnel, avec un risque – au moment où je me lance je suis déjà père de famille – mais je n'ai rien lâché, ça a demandé du temps, beaucoup de temps, et beaucoup de persévérance.

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

En tant qu'entrepreneur je suis la locomotive, le moteur et le frein.

J'ouvre la voie et je donne à mes collaborateurs tout ce dont ils ont besoin pour exprimer leurs talents, les accompagner, et aussi les sortir de leur zone de confort.

On a tous une part de créativité en nous. Je suis là pour réunir les meilleures conditions possibles pour qu'elle s'exprime.

C'est une petite entreprise dans laquelle chaque collaborateur, avec son parcours, parfois atypique, et ses qualités, a des idées et peut être force de proposition.

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

La création de valeur pour moi c'est déjà de faire en sorte qu'on puisse tous vivre dignement de notre travail. Dans de bonnes conditions, sans pression, avec du bien-être. Cette valeur ce n'est pas moi, Mathieu Rouppert, tout seul, qui la crée. C'est vraiment l'équipe qui fait qu'on y arrive ensemble. C'est aussi partager les mêmes valeurs entre nous et avec nos clients.

Notamment la valeur d'empathie pour nos clients, cette façon de les accompagner, de leur faire gagner du temps ou de les aider dans leur communication auprès de leurs patients. Toujours dans la poursuite du même intérêt : celui du patient. Si un patient est mieux informé, il devient acteur de sa santé. Si on parvient à aider nos clients à mieux travailler dans l'intérêt du patient, on crée un cercle vertueux où tout le monde gagne : le patient, le praticien, et nous.

La valeur financière est aussi importante bien sûr. Il faut bien qu'on s'en sorte, que mes collaborateurs, moi, tout le monde, puisse vivre convenablement.

On vend des solutions sur lesquelles on marge en pratiquant des tarifs qui doivent rester justes par rapport au marché. Là où nous faisons la différence c'est dans le rapport humain que l'on entretient avec nos clients et la qualité de service qu'on leur apporte, notre disponibilité et notre capacité à répondre rapidement.

---

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

**a/** Donner moins d'aides financières aux entreprises mais plus de liberté d'action.

En nettoyant un peu toutes ces réglementations et toutes ces contraintes administratives qui nous tombent régulièrement sur la tête, on n'aurait pas besoin d'aides financières et on pourrait mieux fonctionner.

Les solutions pour les entreprises sont entre les mains des chefs d'entreprises, pas à Bercy. Les chefs d'entreprise savent pertinemment ce qu'il y a de mieux à faire pour leur entreprise et aussi pour le tissu local. Ils ont une vision plus proche du terrain.

**b/** Reprendre le contrôle des tarifs de l'électricité en France.

Mon entreprise n'est pas vraiment touchée, en revanche certains de mes fournisseurs sont lourdement impactés par ces hausses de tarifs mécaniques décidées au niveau européen. Nos data centers français par exemple comme Scaleway ou OVH Candy, voient leurs factures tripler voire quadrupler. C'est comme ça qu'on tue un tissu industriel.

**c/** Permettre aux gens de travailler plus.

Si on pouvait travailler 40, 45 heures sans contrainte, je serais ravi.

En apportant des contreparties et de la souplesse dans la gestion des horaires, et en permettant aux gens de gagner plus.

**d/** Rompre l'isolement du chef d'entreprise.

C'est par exemple le sens de l'initiative EO ([Entrepreneurs' Organization](#)) que j'ai rejointe il y a 2 ans, qui permet aux entrepreneurs de se retrouver et d'échanger régulièrement sur des sujets communs que seuls d'autres entrepreneurs peuvent comprendre.

---

---

Décembre 2023

## 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](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.

