

## PIERRE LAURENT

"Nous sommes pour la transformation de la zone euro plutôt que pour son explosion" p.8



## INÉGALITÉS

L'analyse de Martin Wolf sur "Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle", le best-seller de Thomas Piketty p.14



## JÉRÔME BUREAU

Portrait de l'impalpable directeur de l'information de M6 à l'occasion du passage sur la TNT gratuite de Paris Première, qu'il préside. p23

### FT LES ARTICLES DE LA SEMAINE

- Déjeuner avec... Jagdish Bhagwati p.13
- Le silence d'Israël sur l'Ukraine irrite les Américains p.13
- La Chine et le Japon sauvent l'iPhone p.15

### ANALYSES

- Géoeconomie**  
Jeu de dupes transatlantique p.4
- La Chine s'est éveillée**  
Coup de frein sur le train de vie de l'Etat p.4
- La main invisible du marché**  
La hausse des profits américains manquera-t-elle de carburant ? p.5
- Ma très chère banque**  
Huit idées fausses (et dangereuses) sur les banques (2<sup>e</sup> partie) p.5
- Restructuration**  
La pratique du 'tunnelling' p.6

### DOSSIER

- DÉVELOPPEMENT DURABLE**  
**BÂTIMENT ÉCOLOGIQUE**  
La valeur verte p.10

### OPINIONS

- La face noire de la mondialisation**  
Deux chocs stratégiques - dans l'indifférence p.22
- Brèches**  
L'enfer de l'empathie p.22

## SAMEDI

ART DE VIVRE & STYLE DE VIE



Dans les entrailles du pouvoir  
(un jour de remaniement)

Art contemporain  
Le fil rouge du désir p.6

ANNONCES LEGALES  
P. 17 - Tél. 01 75 444 104  
www.lenouveleconomiste.fr  
annonceslegales@nouveleconomiste.fr

M 02191 - 1712 - F: 2,50 €



# Le verre à moitié plein

La crédibilité et les incertitudes du programme de stabilité en langage chiffré



JEAN-MICHEL LAMY

Contraint et forcé par une économie française aux prises avec les déficits jumeaux du budget et du commerce extérieur, le pouvoir politique s'est lancé dans une opération pro-compétitivité doublée d'un effort sans précédent d'économies sur la dépense publique. Bravo pour ce tournant. Pour qu'il se transforme en choc de confiance à 100 % pour l'investissement et la croissance, il faut déjà préparer un acte II. Mais qui en France va tomber amoureux de la productivité globale des facteurs ? Ce concept n'a pas une tête d'électeur, seul pourtant un traitement approprié du facteur travail et du facteur capital donnera à la feuille de route Hollande-Valls la crédibilité qui lui fait encore défaut.

Vote de confiance, deuxième

## Manuel Valls, à l'arraché

La fronde d'une partie du PS, coupée court, n'en reste pas moins préoccupante

MICHÈLE COTTA

Le coup est passé près. Manuel Valls a gagné son pari, de justesse seulement, après la plus rude bataille que Premier ministre de la V<sup>e</sup> République ait eu à mener contre les francs-tireurs de sa propre majorité. Pendant près d'une semaine en effet, tous les efforts du gouvernement ont été déployés pour éviter une crise politique : celle qui aurait vu Manuel Valls, trois semaines

seulement après son discours de politique générale, ne pas recueillir de majorité nécessaire. Onze voix socialistes lui avaient manqué le 8 mars dernier, une quarantaine lui ont fait défaut mardi soir. C'est beaucoup. Dans l'intervalle, toute la machine gouvernementale, présidentielle et politique s'est mobilisée pour convaincre les récalcitrants de mettre fin à leurs ardeurs guerrières. Chacun des rouages de la majorité a joué son rôle : sans doute est-ce dans cette mise

en commun de toutes les forces que la machine Valls a différé le plus de celle de Jean-Marc Ayrault. Pas le moindre petit couac au gouvernement, pas de croc-en-jambe, pas de voix discordante. Tout le monde a tiré dans le même sens : dès dimanche, le nouveau premier secrétaire du Parti socialiste, Jean-Christophe Cambadélis, a solennellement mis en garde les membres du Parti : "Il faut savoir terminer une fronde" leur a-t-il dit, paraphrasant un autre leader de la gauche, Maurice

Thorez, qui avait dû calmer ses militants, en 1936, en plein mouvement de grèves du Front populaire : "Il faut savoir terminer une grève", les avait-il sermonnés, avec succès, après une crise sociale sans précédent. La phrase est passée inaperçue, chez la plupart des socialistes qui ont oublié, ou jamais su, l'histoire de la gauche. Cambadélis, qui en connaît par cœur les grands moments, n'a pas hésité à employer, tant il jugeait le moment grave... page.4

Disparition de PME en bonne santé

## Le remède pire que le mal

Le projet de loi Hamon visant à informer les salariés d'un projet de cession deux mois avant n'aboutirait au final qu'à l'effet contraire de celui recherché

CAROLINE CASTETS

Bonne nouvelle: la France compte 207 000 PME, ces entreprises régulièrement citées comme étant la base de l'économie nationale et le premier levier de relance de l'emploi. Mauvaise nouvelle: 3 % de ces forces vives - soit environ 6 200 sociétés de 10 à 250 salariés - disparaissent chaque année. Jusque-là, rien de bien étonnant, surtout au vu du contexte actuel. Ce qui l'est davantage en revanche,

c'est la proportion - assez modeste pour être longtemps passée inaperçue mais pas suffisamment pour le rester en période de préservation acharnée de l'emploi - de celles qui contribuent à ce taux de déperdition "naturel" tout en étant labellisées "en bonne santé financière". Une anomalie économique qui toucherait aujourd'hui pas moins de 2 400 de nos PME et entraînerait la suppression de 37 000 emplois chaque année. De quoi s'émouvoir... page.5

Protection sociale

## Les mécomptes du compte pénibilité

On ne fait pas une bonne politique sociale avec de bons sentiments, surtout quand on est fâché avec les chiffres

PHILIPPE PLASSART

"C'est le type même du dossier que l'on n'aurait jamais dû ouvrir ! Plein de bonnes intentions mais complètement ingérable et au-dessus de nos moyens", s'alarme un spécialiste. L'objet de cette inquiétude ? Le futur compte pénibilité qui doit permettre à partir du début 2015 aux travailleurs du secteur privé qui ont connu des carrières pénibles de partir plus tôt à

la retraite ou de se reconvertir dans des postes moins exposés. Une avancée sociale comme le pays n'en a pas connue depuis bien longtemps et qui rappelle le temps béni du progrès façon "Trente Glorieuses", loin des grisailles de la crise actuelle. Question : la France peut-elle être le seul pays au monde à avoir les moyens d'accorder ce plus social en faisant supporter cette charge supplémentaire par les comptes... page.6



Disparition de PME en bonne santé

## Le remède pire que le mal

Le projet de loi Hamon visant à informer les salariés d'un projet de cession deux mois avant n'aboutirait au final qu'à l'effet contraire de celui recherché

CAROLINE CASTETS

Bonne nouvelle: la France compte 207 000 PME, ces entreprises régulièrement citées comme étant la base de l'économie nationale et le premier levier de relance de l'emploi. Mauvaise nouvelle : 3 % de ces forces vives - soit environ 6 200 sociétés de 10 à 250 salariés - disparaissent chaque année. Jusque-là, rien de bien étonnant, surtout au vu du contexte actuel. Ce qui l'est davantage en revanche, c'est la proportion - assez modeste pour être longtemps passée inaperçue mais pas suffisamment pour le rester en période de préservation acharnée de l'emploi - de celles qui contribuent à ce taux de déperdition "naturel" tout en étant labellisées "en bonne santé financière".

Une anomalie économique qui toucherait aujourd'hui pas moins de 2 400 de nos PME et entraînerait la suppression de 37 000 emplois chaque année. De quoi s'émouvoir, en effet, et tenter d'enrayer le processus, comme s'y emploie le projet de loi Hamon visant à favoriser la reprise en interne en imposant au dirigeant de communiquer son projet de cession à l'ensemble de ses salariés. Ceci dans un but : éviter que des entreprises saines n'en viennent à disparaître faute de reprenneur. Louable, mais inefficace à en croire bon nombre d'experts des PME en général et de la transmission en particulier pour qui le remède envisagé est d'autant plus inadéquat que le diagnostic de départ est erroné.

### Une nuance de taille

C'est en tous cas l'avis de l'Observatoire de la BPCE qui, depuis 2011, dénombre les cessions et transmissions de PME sur le territoire français et qui apporte une nuance de taille au chiffre pourtant largement répandu de 2 400 entreprises saines fermant chaque année. Pour l'Observatoire, les deux tiers de ces entreprises seraient en réalité "mal classées en termes de risques" et en état de "fragilité financière". De quoi ramener le taux de déperdition à 800 cas environ et, sinon classer l'affaire, du moins nuancer quelque peu la gravité du phénomène autant que sa portée en terme d'emploi.

Egalement convaincu de la nécessité de "placer le curseur avec précision" afin d'échapper à la part de fantasme qui entoure le sujet, Bernard Besson, président du cabinet de conseil en cession et transmission Synercom, n'en cherche pas moins à expliquer cette forme de mortalité précoce chez des entreprises considérées comme "bien portantes". Autrement dit, chez celles qui ne se contentent pas de dégager des bénéfices - "ceux-ci n'étant pas toujours incompatibles avec un dépôt de bilan" - mais qui disposent également d'un niveau de trésorerie suffisant pour faire face à leurs engagements financiers, qu'il s'agisse de remboursement d'emprunts, de paiement des charges sociales ou des fournisseurs, etc.

### Les causes de décès prématurés

En tête des causes de décès prématuré chez ce type de sociétés, il cite la question de la transmission et les complications susceptibles d'en découler: Que ce soit en raison d'un trop grand décalage entre le prix de vente exigé par le cédant et la réalité du marché - relativement courant -, d'une transmission familiale qui tourne à l'échec lorsque l'héritier désigné ne se montre pas à la hauteur de son prédécesseur, ou encore d'un refus pur et simple de passer la main chez certains dirigeants qui, bien qu'ayant largement passé l'âge de la retraite, ne peuvent se résoudre à préparer leur succession.

Autre facteur invoqué : la fiscalité, ses excès et, plus encore, le flou qui l'a entourée au cours de l'année passée. Pour Bernard Besson, le projet de taxation des plus-values lancé en 2012 et visant à imposer les revenus du capital comme les revenus du travail a créé une inquiétude telle chez les dirigeants de PME qu'elle a incité bon nombre d'entre eux à l'immobilisme. Avec, dans certains cas, des conséquences désastreuses pour l'entreprise. "Le fait que près des deux tiers de la plus-value



Pour Bernard Besson, président de Synercom, prétendre favoriser une reprise de l'entreprise par les salariés en imposant à son dirigeant de leur communiquer tout projet de cession deux mois avant que celui-ci ne se concrétise relève d'une approche purement dogmatique, totalement déconnectée des réalités du marché et dangereuse.

de la vente puissent être captés par l'Etat a clairement constitué un frein à bon nombre de transmissions", explique-t-il avant de rappeler que, si la fronde des Pigeons a finalement eu raison du projet de loi, celui-ci a laissé la place à un flou juridique aux effets tout aussi dissuasifs. "Si bien que toute l'année dernière s'est passée dans l'attente de décrets, ce qui a eu pour effet de diminuer les projets de cessions de 50 %." Et d'accroître le risque de disparitions pures et simples dans l'intervalle.

### Le syndrome "docteur Knock"

Reste que, pour bon nombre de professionnels de la question, la situation reste, sinon idéale - plusieurs centaines d'entreprises viables disparaissant bien chaque année - du moins relativement circonscrite. Pas de quoi, donc, justifier un recours à l'artillerie lourde telle que celle déployée par le gouvernement avec le projet de loi Hamon. Un traitement de choc de l'avis de beaucoup qui le jugent non seulement "surdosé" mais aussi potentiellement plus néfaste que le mal qu'il prétend traiter.

Pour sa part, Bernard Besson en est convaincu : prétendre favoriser une reprise de l'entreprise par les salariés en imposant à son dirigeant de leur communiquer tout projet de cession deux mois avant que celui-ci ne se concrétise relève d'une approche purement dogmatique, totalement déconnectée des réalités du marché et dangereuse. "En rompant avec le principe de confidentialité essentiel à tout processus de transmission, ce projet va à l'encontre des intérêts de l'entreprise et donc des salariés, assène-t-il. Il présente le risque évident de faire capoter la cession en cours en déstabilisant l'acquéreur de départ." Ce à quoi s'ajoute la probabilité non négligeable de voir des informations confidentielles et d'ordinaire réservées à l'acquéreur - montant des charges fixes et variables, du carnet de commandes, etc. - atterrir entre les mains de la concurrence. De quoi, à l'arrivée, créer une conjonction de risques d'autant plus préjudiciable à l'entreprise qu'elle vise à apporter une alternative - sa reprise par un ou plusieurs de ses salariés - à une solution déjà existante - sa cession à un acquéreur extérieur - et non à offrir une planche de salut aux entreprises en mal de reprenneur. Risqué et surtout, totalement contre-productif, résume Bernard Besson pour qui l'attitude du gouvernement face au sujet n'est pas sans rappeler celle du docteur Knock, dont la méthode - présumée infaillible - consistait à administrer des traitements à des patients en bonne santé. Au risque de les tuer.

**"En rompant avec le principe de confidentialité essentiel à tout processus de transmission, ce projet va à l'encontre des intérêts de l'entreprise et donc des salariés. Il présente le risque évident de faire capoter la cession en cours en déstabilisant l'acquéreur de départ." Ce à quoi s'ajoute la probabilité non négligeable de voir des informations confidentielles atterrir entre les mains de la concurrence.**

La main invisible du marché

## La hausse des profits américains manquerait-elle de carburant ?

Et serait-elle en train de s'essouffler

BERTRAND JACQUILLAT

C'est l'impression qui ressort de la saison des résultats trimestriels à Wall Street, marquée par une série de déceptions et de profit warnings, avec des résultats révisés à la baisse à hauteur de 4,4 %. Et selon les estimations de MSCI, leurs résultats opérationnels seraient désormais en baisse. Tout cela est bien naturel alors que les profits ont opéré un retournement remarquable depuis la sortie de récession et tangentent leur plus haut historique d'après-guerre en pourcentage du PNB. Cela n'empêche pas certains d'entonner le célèbre refrain "This time is different" pour convaincre de la poursuite du phénomène. Selon eux, le pouvoir économique serait passé du facteur travail au capital du fait de la mondialisation, en déplaçant les facteurs de production dans les pays où les coûts de main-d'œuvre sont faibles, provoquant ainsi une hausse des profits des grandes entreprises. Mais si cet effet est si puissant, pourquoi ne le retrouve-t-on pas aussi dans les grandes sociétés mondiales non américaines ? D'ailleurs, les données globales de croissance des profits ne viennent pas à l'appui de cette thèse. Prévue à 11 % pour 2012, la croissance mondiale des profits ne fut que de 2 %, et de 7 % en 2013 alors qu'elle était prévue à 12 % ! Encore une fois les marchés boursiers se sont montrés particulièrement résilients face à ces revers, grâce au regain d'optimisme des investisseurs sur les trajectoires économiques futures, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, mais surtout grâce aux politiques moné-

taires accommodantes qui ont entraîné la persistance de taux d'intérêt très bas. Cette abondance de liquidités a été essentiellement utilisée au rachat d'actions, ce qui suggère un manque d'imagination de la part des dirigeants d'entreprise ou une absence de projets d'investissement rentables, ce qui est surprenant. En effet, dans un monde où la rentabilité du capital est élevée, on pourrait s'attendre à ce que les dépenses d'investissement le soient aussi, entraînant la baisse des profits, ce qui ne s'est pas encore produit. Au lieu de cela, la frénésie des fusions acquisitions, ce procédé bien connu pour gonfler les profits, a repris. Un boom dans les fusions acquisitions constitue un signal classique de fin de cycle boursier haussier, lorsque l'ingénierie financière prend le relais de la croissance organique. Une telle issue constituerait-elle une surprise alors que le rallye boursier actuel est le quatrième plus important et le cinquième plus long depuis 1928 ?

**La frénésie des fusions acquisitions, ce procédé bien connu pour gonfler les profits, a repris. Un boom dans les fusions acquisitions constitue un signal classique de fin de cycle boursier haussier, lorsque l'ingénierie financière prend le relais de la croissance organique**

Ma très chère banque

## La finance d'aujourd'hui n'a rien à voir avec celle d'hier

Huit idées fausses (et dangereuses) sur les banques (2<sup>e</sup> partie)JÉRÔME CAZES,  
président du Club des Vigilants

**Idee fausse n° 3 : la spéculation financière n'a rien de bien nouveau.**

Ne soyez pas naïfs, nous disent les banquiers, la spéculation est inévitable, positive et ancienne : cessez d'y voir la source de tous nos maux d'aujourd'hui !

C'est vrai : l'homme a toujours spéculé et spéculera toujours. Mais les moyens des grandes banques pour intervenir sur les marchés sont devenus extraordinairement plus importants. Il s'est produit en une vingtaine d'années une "révolution spéculative" : des techniques financières nouvelles permettent de jouer sur le sens de la spéculation (on ne pariait autrefois que dans un sens, on peut désormais parier à la fois à la hausse et à la baisse), sur sa durée (on peut spéculer sur des durées de plus en plus courtes) et sur son volume (on peut spéculer sur des instruments financiers virtuels, comme les produits dérivés, qui permettent de s'affranchir des produits réels, du "sous-jacent", disent les banquiers). Ces trois effets combinés donnent un facteur de gain de 100 000 à la facilité pour spéculer, soit ce qu'indique la loi de Moore des gains de productivité informatique : car c'est bien l'informatique qui a permis cette révolution spéculative.

La finance moderne a ainsi appris à domestiquer, valoriser et multiplier des micromouvements financiers, des microbulles financières, qui génèrent une volatilité fantastiquement rentable. Les conséquences sont immenses : en termes sociaux (avec un envol historique des inégalités), en termes moraux (la rentabilité financière a dévalorisé l'économie réelle, mais également le travail long et même le temps) et en termes économiques : 2008 a montré que ces microbulles pouvaient se mettre en résonance et tout emporter. On ne sait pas mieux contrôler les mouvements de panique collective qu'autrefois mais leur échelle a complètement changé.

**Idee fausse n° 4 : le crédit bancaire doit céder la place au crédit de marché.**

Les banquiers présentent le passage de l'un à l'autre comme une évidence. Ils ne disent pas "c'est ce que veulent nos clients et les investisseurs", mais : "c'est comme ça, le modèle américain va s'imposer".

Le crédit bancaire a pourtant des avantages importants pour ses clients (notamment les plus petits) et pour la collectivité : la responsabilisation et l'expertise de prêteur sont un excellent garde-fou aux dangers du crédit.

Il serait donc plus juste de dire que la réduction du crédit bancaire est un souhait des très grandes banques qui trouvent plus avantageux de gagner des commissions sur la distribution de crédits de marché que de porter des crédits bancaires d'entreprises et de particuliers dans leurs livres. Cette réticence des grandes banques à prêter est probablement le pire garrot pesant aujourd'hui sur l'économie européenne.

On est donc sur un choix de modèle financier qui devrait amener la collectivité à poser deux questions. Doit-elle continuer de donner gratuitement sa garantie à des opérations de marché qui n'ont plus rien d'un service public ? Et doit-elle conserver leur monopole du crédit à des banques qui n'ont plus envie de faire du crédit ? Le modèle américain, si on l'adopte, est un tout : il ne s'appuie pas sur un marché aussi cartellisé entre grandes banques qu'en France, mais sur des milliers d'institutions financières de toutes tailles qui se concurrencent vraiment.

**On est donc sur un choix de modèle financier qui devrait amener la collectivité à poser deux questions. Doit-elle continuer de donner gratuitement sa garantie à des opérations de marché qui n'ont plus rien d'un service public ? Et doit-elle conserver leur monopole du crédit à des banques qui n'ont plus envie de faire du crédit ?**