

Cuprins

Introducere	7
Capitolul 1. De ce ne-am îngrijora? Totul merge foarte bine!	17
Capitolul 2. Nebunia lumii	29
Capitolul 3. Ambalarea	59
Capitolul 4. Peste tot, manevre de amânare	77
Capitolul 5. Capcana se închide	91
Capitolul 6. Crize majore s-au produs în circumstanțe comparabile	107
Capitolul 7. Cît va mai dura pînă la o criză majoră?	115
Capitolul 8. Care este scenariul declanșator?	121
Capitolul 9. Răspunsul: trei principii, șase acțiuni	149
<i>Mulțumiri</i>	187
<i>Anexe</i>	189

Jacques Attali

Cum să ne apărăm
de crizele următoare

Traducere și note
de Magda Jeanrenaud

POLIROM
2019

Capitolul 5

Capcana se închide

Toate expedientele acestea nu pot dura o veșnicie. Ele nu vor mai putea să întârzie foarte multă vreme declanșarea crizelor ce se anunță.

Va veni un moment – și cu cât mai repede va fi, fără îndoială, cu atât mai bine – când creditorii se vor speria, când ratele dobânzilor vor crește, când materiile prime și locurile de muncă vor fi tot mai rare, când infrastructurile prost întreținute se vor prăbuși, când doar cetățenii din dictaturile obscure vor mai crede în democrația de piață, când apa potabilă se va găsi din ce în ce mai rar, iar clima va deveni de nesuportat, când naționalismele se vor ciocni între ele, când divertismentele nu vor mai fi de ajuns, când rețelele sociale vor fi părăsite, când conflictele vor deveni iminente. Momentul acesta se apropie... Semnele sînt deja vizibile, ele lasă să se prevadă declanșarea iminentă a mai multora dintre cele

opt categorii de crize sau a tuturor laolaltă, în interacțiuni foarte complexe.

Rata dobânzii începe să crească

Băncile centrale sînt paralizate de propriile contradicții: nu pot lăsa ca ratele dobînzilor să fie prea mici, de frica încurajării nivelurilor de îndatorare, nici să le crească, de frică că îi împing pe debitori la faliment.

Și totuși, ratele dobînzilor, al căror nivel foarte scăzut făcea ca datoriile să fie nedureroase, încep să crească.

Mai întîi, întrucît, cu timiditate, băncile doresc acest lucru: după ce au constatat că o datorie ieftină nu făcea altceva decît să determine guvernele, gospodăriile și întreprinderile să se îndatoreze și mai mult, și nu să reformeze, ele încep să reducă achizițiile de obligațiuni și să crească cu multă prudență rata lor de bază: în 2018, băncile centrale nu au cumpărat decît 40% din emisiunea globală de bonuri de tezaur și din împrumuturile emise de întreprinderi pe lîngă băncile din țările membre OCDE. În special, BCE a făcut publică intenția de a întrerupe programul de cumpărare de active pînă la sfîrșitul lui decembrie 2018, „dacă datele confirmă previziunile sale de inflație pe termen mediu”. Mai mult, unele

bănci centrale, precum FED, încep și ele, pe căi mai directe, să crească ratele pe termen scurt, asupra cărora dețin controlul.

Dar dacă ratele dobânzilor cresc în anumite țări deosebit de îndatorate, dacă creșterea aceasta nu este stăpînită și se accelerează, atunci serviciul datorii publice și private va deveni foarte curînd intolerabil, declanșînd o criză financiară.

Valoarea întreprinderilor cotate și necotate începe să fie pusă la îndoială

Afluxul acesta masiv de bani creat de emisiunile monetare și de datorii face, cum am văzut, ca mulți finanțatori să încerce să își plaseze resursele nu doar în credit, ci și în capital. Cumpărînd titlurile întreprinderilor cotate și necotate.

În consecință, cursurile Bursei au luat-o razna dincolo de un nivel rezonabil, iar valoarea întreprinderilor cotate a crescut în mod artificial: evaluarea acțiunilor cotate în Statele Unite a trecut de la 95% din PIB în 2011 la peste 155% din PIB în martie 2018! Ceea ce nu mai corespunde valorii reale: în Statele Unite, decalajul dintre evaluarea bursieră și valoarea reală a activelor,

acel *price to book ratio*, a trecut de la 2 la 3,5 între 2012 și 2018.

Și ar mai trebui făcută deosebirea dintre întreprinderile tehnologice care continuă să producă valoare și cele din alte sectoare care, în unele cazuri, se prăbușesc deja. În plus, finanțatorii s-au repezit să achiziționeze acțiuni ale unor întreprinderi necotate, al căror preț a devenit cu totul irațional: valoarea medie de achiziționare a unor întreprinderi necotate în Statele Unite a atins astfel în 2018 de 11 ori EBITDA¹, față de doar 8,9 în 2007. Întreprinderile americane cele mai promițătoare (așa-numite „unicorni”) ar fi evaluate cu 51% peste valoarea lor reală (după un studiu elaborat de Stanford Business School).

Mai mult, pentru a atrage spre capitalul lor investitorii cei mai lacomi, întreprinderile necotate le garantează plusvalori nebunești. De exemplu, le acordă acțiuni așa-zis „preferențiale”, care le garantează o plusvaloare sigură în caz de OPA² sau chiar în cazul falimentului firmei.

-
1. EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) este un indicator financiar, reprezentând profitul fără dobânzi, impozite, depreciere și amortizare (n.tr.).
 2. OPA – ofertă publică de cumpărare (n.tr.).

În consecință, este tot mai greu ca întreprinderile să intre la Bursă, de vreme ce valoarea lor necotată este mult superioară sumei pe care cumpărătorii de la Bursă ar fi dispuși să o plătească pentru titlurile lor. Ele sînt așadar blocate. Investitorii au dificultăți în a ieși pe piață și a-și realiza plusvalorile.

Valoarea aceasta foarte ridicată a întreprinderilor începe să fie pusă la îndoială: dacă lucrurile continuă tot așa, firme prea îndatorate vor trebui să vîndă în pierdere unele dintre activele lor; unele firme necotate nu vor mai putea intra la Bursă; cursurile Bursei se vor prăbuși.

Dar și aici contradicția este totală: fiind evaluate excesiv, întreprinderile necotate nu mai pot avea acces la Bursă și continuă să se finanțeze în privat, ceea ce determină încă o creștere artificială a evaluărilor lor.

Cîteva semne premonitorii

Mai multe întreprinderi cotate din economia divertismentului au pierdut deja o parte importantă din valoarea lor, pentru că piețele își dau seama că promisiunile lor sînt irealizabile și cursurile lor supraestimate. Este cazul Facebook, care, într-o singură zi

din iulie 2018, a pierdut 20% din valoarea sa, pentru că investitorii începuseră să înțeleagă extraordinara fragilitate a acestei firme, care a pierdut aproape un milion de utilizatori în Europa după intrarea în vigoare a noilor reglementări europene privitoare la protecția datelor. Semn că această întreprindere emblematică a rețelelor sociale și deci a divertismentului este deosebit de amenințată.

Mai multe întreprinderi supraîndatorate trebuie să vândă active tot din acest sector; astfel, unul dintre cele mai mari cluburi de fotbal, Milano AC, a cărui valoare este astăzi estimată la peste 500 de milioane de euro, a trecut sub controlul unui fond de investiții american, Elliot Management, pentru că proprietarul său chinez, Li Yong Hong, care îl răscumpărase cu un an în urmă de la Silvio Berlusconi, nu putea onora scadențele împrumuturilor sale. Fapt semnificativ: întreprinderi americane și chineze, venite din țări care practic nu joacă fotbal, își dispută astfel proprietatea unuia dintre cele mai mari cluburi europene, ca pe un semn, deosebit de limpede, al dominării viitoare, de către firmele din aceste două țări, asupra principalelor întreprinderi de divertisment din Uniunea Europeană.