

PORTA OBERTA

Una bombolla del 30 per cent

Fa uns dies em va cridar un amic per preguntar-me què opinava sobre una ganga que havia trobat: un pis de 60 metres quadrats a Ciutat Vella. Un quart pis sense ascensor i per "només" 220.000 euros. "Un autèntic regal", em va dir. Jo li vaig comentar que feia un dia bastant calorós i em vaig acomiadar ràpid amb l'excusa de tenir una altra trucada en espera. Durant els últims dos anys a tothom que m'ha preguntat sobre aquest tema li he intentat explicar què és una bombolla immobiliària i que existien de veritat (Japó, Alemanya, Anglaterra i principis dels 90, etc.). Però m'he promès a mi mateix no tornar-ho a fer, ja que no serveix de res.

Quan hi ha una bombolla, per definició, hi ha un munt de persones que no actuen de manera racional, provocant precisament la formació de l'esmentada bombolla. Davant la pregunta del meu amic vaig tenir la mateixa sensació que quan algú em va dir que s'havia d'estar boig per no comprar Terra (aleshores estava a 128 euros) ja que aquesta acció cada dia seria més cara.

Aquest és el mateix argument que va utilitzar el meu amic per justificar que la vi-



Habitatges en construcció a Sant Pere de Ribes

José García-Montalvo

Professor del departament d'economia i empresa. Universitat Pompeu Fabra

venda que havia trobat era un regal: "Demà aquest pis costarà 300.000 euros". Aquesta és una altra de les característiques de la formació d'una bombolla: els compradors projecten la dinàmica de preus del passat en el futur sense tenir en compte l'evolució futura dels factors que són importants per a la determinació dels preus. En el cas de Terra, per exemple, es pensava que el preu seguiria pujant malgrat que observant els seus fonamentals (els beneficis respecte al valor de l'acció) les accions de Terra haurien d'haver-se venut a preu de saldo. Per cert, això és el que sembla pensar ara Telefónica, almenys si tenim en compte el preu que ha fixat per a la compra de la totalitat de les accions de Terra.

A principis de l'any 2000, quan Wall Street estava en màxims històrics, Robert Shiller (professor de la Universitat de Yale) va publicar el llibre *Exuberancia irracional*, on argumentava, comparant les sèries històriques del quocient entre el preu de les accions i els beneficis, que existia una bombolla

immensa a Wall Street. Segons els seus càlculs el quocient del preu de les accions sobre els beneficis havia assolit el 2000 el mateix nivell que una mica abans del crash de 1929. No es va equivocar.

Es pot calcular el mateix quocient (preu sobre beneficis) en el cas de la vivenda? Òbviament no, però es pot calcular un quocient semblant. Consisteix a dividir el preu de la vivenda pel valor dels lloguers. Comparant el quocient amb el seu nivell històric podem extreure determinades conclusions sobre la mida de la bombolla. Els meus càlculs indiquen que el quocient del preu de la vivenda sobre els lloguers a Espanya està molt per sobre de la mitjana dels últims 35 anys. Per tornar a la mitjana, el preu hauria de disminuir (respecte al seu nivell de finals de 2002) un 30%. Això sembla un percentatge màgic. El servei d'estudis del BBVA calcula, utilitzant un procediment completament diferent, que la bombolla és del 28%. Finalment el setmanari *The Economist*, al seu

últim número, assenyalava que la bombolla immobiliària assolida a Espanya el 30%. Aquesta coincidència en una ciència tan inexacta com l'economia, on es diu que ajuntant dos economistes es tenen almenys tres opinions, és sorprenent.

Les agències de taxació i els promotors i constructors no estan d'acord i creuen que com a molt hi ha una "lleugera sobrevaloració". Però ja sabem que mai pots confiar-te de les parts interessades. En temps de la bombolla borsària els bancs d'inversió i els analistes sempre deien que s'havia de seguir comprant accions, fins i tot sabent positivament que moltes no valien res. Per aquestes recomanacions molts d'aquests bancs d'inversió han pagat multes impressionants i la majoria dels analistes i gurus d'Internet estan al carrer.

Per tant, el més important ara és ser racional i no deixar-se portar pel fet que els amics t'ensenyin les seves noves cases ni per les ofertes hipotecàries dels bancs. Encara que si em pregunten a mi jo seguiré dient que demà segurament farà molta calor i utilitzaré l'excusa de la trucada en espera.

BREUS

■ Homs està a favor de la transparència de les caixes

El conseller d'Economia i Finances, Francesc Homs, va afirmar ahir que està "absolutament d'acord" amb la intenció del govern central d'obligar les caixes d'estalvis a fer públics els sous i les dietes dels directius. Tot i així, Homs va assenyalar que la Generalitat vetllarà perquè aquesta mesura no vulneri les competències del govern català. [Europa Press]

■ Stock y Establecimientos inverteix 1,2 milions a Sarrià

La companyia Stock y Establecimientos, dedicada a la fabricació d'aparells d'il·luminació decorativa en pedra natural, ha invertit 1,2 milions d'euros en una nova fàbrica a Sarrià (Conca de Barberà). Amb aquesta inversió, realitzada amb l'ajut del programa d'incentius del departament d'Indústria de la Generalitat, Stock y Establecimientos ha ampliat la superfície fins als 2.400 metres quadrats, cosa que li permetrà crear 25 nous llocs de treball. [Redacció]

■ El Banc d'Espanya serà accionista de la borsa

El governador del Banc d'Espanya, Jaime Caruana, va anunciar ahir que l'entitat que presideix entrarà com a accionista al holding de borses i mercats. A canvi de l'entrada del Banc d'Espanya, el holding disposaria del total de les accions que el banc posseeix a Iberclear, l'entitat que gestiona el servei de liquidació i compensació de valors. No obstant, Jaime Caruana va explicar que en la participació del Banc d'Espanya a la borsa no hi ha cap interès de control i que el paper d'accionista acabarà un cop el mercat del deute públic i la seva liquidació quedin ben assentats en el conjunt del mercat de valors. [Efe]

ELATER, S.A.

Es convoca els accionistes a la celebració de la Junta General Ordinària que tindrà lloc al domicili social, situat a Reverend Martí Duran, 13-15, de Sant Feliu de Llobregat, el dia 27 de juny del 2003 a les setze hores en primera convocatòria i, si s'escau, en segona l'endemà dia 28 a la mateixa hora, d'acord amb el següent ORDRE DEL DIA

Primer.- Aprovació de la gestió social de l'administrador i del seu informe de gestió relatiu a l'exercici 2002.

Segon.- Aprovació dels comptes anuals auditats corresponents a l'exercici 2002, que inclouen el balanç, el compte de pèrdues i guanys i la memòria.

Tercer.- Aplicació del resultat de l'exercici.

Quart.- Aprovació de la retribució de l'administrador.

Cinquè.- Precs i preguntes.

Sisè.- Aprovació de l'acta de la junta al final d'aquesta.

Es fa constar el dret que correspon a tots els accionistes a examinar al domicili social tots els documents que han de ser sotmesos a l'aprovació de la Junta, així com l'informe dels auditors de comptes i l'informe de gestió, i el dret que tenen a l'entrega o l'enviament gratuït d'aquests documents.

Sant Feliu de Llobregat, 2 de juny del 2003
L'Administrador Únic

Gas Natural Internacional S.G., S.A. Ampliació de l'objecte social

La Junta General Extraordinària i Universal de la Societat celebrada el 3 de juny de 2003 ha acordat, per unanimitat, ampliar l'objecte social mitjançant l'addició a l'article 4 dels Estatuts Socials, d'un nou epígraf e) que diu el següent: "L'activitat de gestió i administració de valors representatius de fons propis d'entitats no residents en territori espanyol, mitjançant la corresponent organització de mitjans materials i personals". Tot això es fa públic d'acord amb l'article 150 de la Llei de Societats Anònimes.

Barcelona, 4 de juny de 2003.

El Secretari del Consell d'Administració.

GAESCO HOLDING, S.A.

JUNTA GENERAL EXTRAORDINÀRIA D'ACCIONISTES

De conformitat amb els acords adoptats pel Consell d'Administració del dia 28 de març del 2003, es convoca Junta General Extraordinària d'Accionistes, que se celebrarà el dia 27 de juny del 2003, al domicili social, a les 10.15 hores en primera convocatòria i el dia 30 de juny, al mateix lloc, a les 10.30 hores en segona convocatòria, d'acord amb el següent

ORDRE DEL DIA

- 1.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació de la Modificació dels estatuts socials amb la incorporació d'un nou article 18 bis. Creació d'un Comitè d'Auditoria.
- 2.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació del Nomenament de membres del Consell d'Administració.
- 3.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació de la Retribució del Consell d'Administració.
- 4.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació de la Reelectió o nomenament de l'auditor de comptes de la societat.
- 5.- Ratificació i, si s'escau, nova aprovació de la Reelectió o nomenament de l'auditor de comptes del Grup Consolidat.
- 6.- Delegació de facultats.
- 7.- Redacció, lectura i aprovació de l'acta de la reunió.

A partir de la publicació del present anunci, els accionistes podran examinar al domicili social i obtenir immediatament i gratuïtament de la societat un exemplar del text íntegre de la modificació estatutària proposada, així com l'informe justificatiu sobre aquesta, tot això de conformitat amb els articles 112 i 144 de la Llei de Societats Anònimes. Tindran dret d'assistència a la Junta els accionistes que, amb cinc dies d'antelació a la data en què ha de celebrar-se, estiguin inscrits al registre comptable a càrrec del Servei de Compensació i Liquidació de Valors o entitats adherides a aquest, havent d'acreditar-se a través del corresponent certificat emès per l'esmentada entitat. És necessari en qualsevol cas per assistir a la Junta ostentar la possessió de 100 accions, i poden agrupar-se fins a obtenir aquest nombre i fer-se representar per una altra persona, sigui o no accionista.

Barcelona, 4 de juny del 2003. El President del Consell d'Administració

GAESCO HOLDING, S.A.

JUNTA GENERAL ORDINÀRIA D'ACCIONISTES

De conformitat amb els acords adoptats pel Consell d'Administració del dia 28 de març del 2003, es convoca Junta General Ordinària d'Accionistes, que se celebrarà el dia 27 de juny del 2003, al domicili social, a les 10.00 hores en primera convocatòria, i el dia 30 de juny, al mateix lloc, a les 10.15 hores en segona convocatòria, d'acord amb el següent

ORDRE DEL DIA

- 1.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació dels comptes anuals, de la proposta d'aplicació del resultat i de l'informe de gestió corresponents a l'exercici del 2002.
- 2.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació dels comptes anuals consolidats del Grup i de l'informe de gestió consolidat, corresponents a l'exercici del 2002.
- 3.- Ratificació o, si s'escau, nova aprovació de la gestió social realitzada pel Consell d'Administració durant l'exercici del 2002.
- 4.- Delegació de facultats.
- 5.- Redacció, lectura i aprovació de l'acta de la reunió.

A partir de la publicació del present anunci els accionistes podran examinar al domicili social i obtenir immediatament i gratuïtament de la societat un exemplar dels documents que han de ser sotmesos a l'aprovació de la Junta, així com dels informes de gestió i dels informes de l'auditor, tot això de conformitat amb els articles 112 i 212 de la Llei de Societats Anònimes. Tindran dret d'assistència a la Junta els accionistes que amb cinc dies d'antelació a la data en què ha de celebrar-se, estiguin inscrits al registre comptable a càrrec del Servei de Compensació i Liquidació de Valors o entitats adherides a aquest, havent d'acreditar-se a través del corresponent certificat emès per l'esmentada entitat. És necessari en qualsevol cas per assistir a la Junta ostentar la possessió de 100 accions, i poden agrupar-se fins a obtenir aquest nombre i fer-se representar per una altra persona, sigui o no accionista.

Barcelona, 4 de juny del 2003. El President del Consell d'Administració