

Qui infla les bombolles financeres?



Joaquim M. Perramon

Grup d'Investigació en Anàlisi Econòmica i de la Incertesa (IAFI) de la UB

Una bombolla financera és el resultat d'una il·lusió, d'una desviació entre el valor real d'un actiu financer i la seva cotització borsària que té origen especulatiu, i que es retroalimenta per aquesta il·lusió dels posseïdors de tals valors financers que podran obtenir beneficis gràcies al fet que els preus futurs sempre han de ser superiors als passats. Les bombolles manifesten una persistència en el temps.

Aquesta asimetria entre el valor i la cotització pot tenir causes molts diverses, però n'hi ha una de ben remarcable, que té el seu origen en els sectors regulats. En aquests sectors, representats per la banca, les constructors, les autopistes, l'energia, etc., es produeix un fenomen, descrit per primer cop pel premi Nobel d'economia George Stigler, conegut com a captura del regulador. Les empreses privades que gestionen els serveis regulats, com que tenen millor informació del servei que la l'Administració, aprofiten per a exercir la seva influència a favor dels seus interessos. El terme regulador fa referència a l'Administració que tutela un bé o servei d'interès públic gestionat per empreses privades, regulant i controlant els aspectes econòmics com ara les llicències, les tarifes o la qualitat dels béns.

Així, cada vegada que es privatitza un servei es crea una petita maquinària propagandística a favor de l'empresa que gestiona el servei, amb l'objectiu bàsic de perpetuar-se, i per tant, de fer veure que ho fa molt bé, que és eficient, etc. Per tant, d'asimetries informatives, en trobem en qualsevol

sector regulat, ja sigui la banca, les constructors, els taxis, els tanatoris o els centres de tutela de menors de la Comunitat de Madrid, que també es gestionen privatament. El sector de la promoció immobiliària també està regulat, aquí l'Administració té la paella pel mànec perquè és la que té capacitat de fer requalificacions urbanístiques.

En tenim evidència, d'aquesta asimetria? Doncs sí. He pogut comprovar com, per exemple, en un diari econòmic la informació referent a empreses regulades és significativament, en sentit estadístic, molt més elevada que la dedicada a empreses de sectors no regulats. Des del cantó de les empreses també es comprova que les que pertanyen a sectors regulats, tant a l'Ibex com al Dow Jones, tenen un protagonisme relatiu més rellevant a la premsa econòmica que a la premsa general. Són proves estadístiques que es recullen en el treball "Biaixos informatius als mercats de valors" que es troba en el Dipòsit Digital de la UB (Grup de Recerca IAFI).

Pel que fa a la retroalimentació, la principal font d'informació sobre l'empresa cotitzada en Borsa és l'empresa mateixa, que cada cop més es recolza en gabinets especialitzats per a la comunicació amb l'accionista i, en particular, amb la premsa econòmica. L'empresa informa els fons d'inversors, que en general són els principals accionistes de les societats, els analistes financers i la premsa econòmica. Hi ha, també, organismes reguladors que determinen uns criteris informatius de les empreses.

Evidentment, aquest sistema genera dubtes, perquè els analistes poden no ser independents sobretot quan estan vinculats a institucions financeres, que poden estar interessades en la societat perquè en són accionistes o perquè la societat n'és creditora. Pel que fa a la premsa econòmica, els periodistes obtenen la major part de la seva informació dels informes dels analistes, així com informació dels departaments de

comunicació de les empreses i dels fons d'inversió, però a la vegada els analistes obtenen la seva informació professional dels mitjans de comunicació econòmics i de fonts institucionals.

És a dir, en el procés de transmissió de la informació apareixen circularitats i retroalimentació. El creuament d'interessos, sobretot de les institucions financeres amb les empreses, agreuja aquesta circularitat.

Per tant, potser la asimetria, que com hem dit és la primera característica de les bombolles, té orígens diversos però aquí n'hem identificat un de molt clar, els sectors regulats. Pel que fa a la retroalimentació, dins de les causes que pugui haver-hi també n'hem identificat un procés a partir de la descripció del circuit de la informació i dels agents que hi intervenen.

Si fem una anàlisi de la bombolla immobiliària espanyola amb aquests elements, veiem com els aspectes descrits hi són plenament presents. Hi ha una asimetria informativa pròpia de sector regulat que pot estar agreujada per les deficiències del sistema polític ja que a més independència del poder polític menys asimetria informativa i viceversa. Pel costat de la retroalimentació, també es produeixen els

defectes de circuit informatiu molt agreujats per la centralitat del sistema bancari del qual tothom és dependent. En el cas espanyol es produeix, a més, el que podríem dir *síndrome Bankia*, que es dona quan procedim a fusionar l'empresa regulada, l'administració reguladora i el banc finançador, amb la qual cosa obtenim un combinat altament explosiu que resulta econòmicament i socialment inviable.

