

# ‘Déjà vu’?

José García-Montalvo

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

**F**a pocs dies Paul Krugman, reconegut economista nord-americà, titulava la seva habitual columna del *New York Times* d'una manera bastant original: *Encara inflant bombolles*. Pel títol ja es poden imaginar quin és l'argument: la gran pujada dels últims mesos als mercats de valors, fonamentalment els tecnològics, són un episodi més de la bombolla del passat. Krugman argumenta que els preus de les tecnològiques segueixen sent astronòmics en comparació amb els seus beneficis.

És cert que últimament es tornen a observar alguns dels símptomes que van marcar el període de la bombolla. Per exemple, les fusions i adquisicions entre empreses tecnològiques tornen a ser cada dia a la premsa. El que més crida l'atenció és l'intent d'Oracle de comprar People Soft per convertir-se en el major productor de software empresarial per a vendes, comptabilitat, nònimes, etc. Yahoo també ha estat molt actiu últimament. Va comprar no fa gaire temps el motor de recerca Inktomi i la setmana passada es va fer seva Overture Services, una empresa que ven als anunciants els

millors llocs en la recerca dels diferents motors: això garanteix que quan es posi la paraula *cotxe* apareixerà en primer lloc el producte de l'anunciant que li paga. Aquesta adquisició no és intranscendent, ja que gairebé una cinquena part dels ingressos actuals de Yahoo provenen de les llistes d'Overture. A més Yahoo és un bon exemple de la nova *bogeria* de les tecnològiques. El seu valor s'ha doblat des de començaments d'any. No obstant, després de la presentació dels resultats del segon trimestre, que mostraven que els beneficis s'havien doblat, el seu valor a borsa va caure un 7% perquè el mercat esperava uns beneficis més grans. Aquesta és una altra de les característiques del període borsari de finals dels 90: expectatives irrealistes sobre els beneficis de les empreses. Per si

aquests mateixos símptomes fossin pocs, sembla que els executius de les empreses de tecnologia han venut una gran quantitat d'accions de les seves companyies i les seves compres a l'últim trimestre se situen als nivells de l'any 1997.

No obstant, alguna cosa sembla que està canviant al món empresarial post-Enron. L'anunci de Microsoft d'acabar amb el pagament en forma d'opcions sobre accions (*stock options*) és probable que s'estengui a moltes altres empreses, donada la situació dels mercats de valors. De fet sembla que Daimler-Chrysler també està considerant eliminar el seu programa d'opcions sobre accions. Això vol dir que una de les pràctiques més perniciososes de l'època de la bombolla, que incentivava

les manipulacions comptables i reduïa els costos reals de les empreses (per no la comptabilització de les esmentades opcions) podria estar en vies de desaparició.

En el seu lloc Microsoft oferirà accions, però només si s'assoleixen uns objectius exigents. En resum, s'han acabat els nous milionaris a Microsoft. Segons càlculs del sector, l'empresa ha fet milionaris 1.000 empleats des de 1975. Ara existeixen 1.500 milions d'opcions sobre accions de Microsoft no exercides, però el 50% tenen un preu d'exercici que és superior al preu actual, motiu pel qual el seu valor és gairebé nul. Intel, Oracle i Disco ja han assenyalat que seguiran utilitzant les opcions sobre accions com a mitjà de pagament per a executius i treballadors. La seva interpretació del canvi de filosofia de Microsoft és molt senzilla: el gegant de la informàtica s'ha convertit en un dinosaure que té els dies de creixement accelerat acabats. *Ave, Cèsar!* Els que encara poden créixer et saluden (i se segueixen embutxacant les seves opcions sobre accions).