

Per fi... beneficis

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Professor del departament d'economia i empresa de la Universitat Pompeu Fabra

Durant els anys de la bombolla tecnològica les empreses que basaven el seu negoci en la prestació de serveis a través d'Internet van veure com el preu de les seves accions pujava a nivells estratosfèrics, mentre que tenien pèrdues enormes. Com que el preu de les accions ha de reflectir el valor present descomptat dels beneficis futurs de les empreses, aquesta situació només podia ser explicada per unes expectatives molt optimistes sobre quins serien els beneficis futurs d'aquestes empreses. Després de diversos anys sense que aquestes expectatives es confirmessin i amb pèrdues creixents, els inversors van deixar de confiar en la capacitat de les empreses d'Internet per generar grans beneficis i els preus de les accions es van desplomar.

No obstant això, ja en aquests moments molts economistes assenyalaven que en les revolucions tecnològiques anteriors ja s'havia produït un fenomen similar: al principi les expectatives de beneficis eren molt grans i generaven una bombolla especulativa que finalment punxava. Malgrat tot, en el llarg termini les noves tecnologies acabaven per imposar-se i les em-

preses que les aprofitaven acabaven veient pujar ràpidament el preu de les accions. Per tant, en un procés tan complicat com el de calcular els beneficis futurs d'empreses en sectors nous, o que exploten noves tecnologies, és fàcil equivocar-se en el ritme de penetració de la tecnologia i, per tant, en la valoració adequada de les empreses.

Si ens fixem en els últims comptes de resultats de les empreses més importants d'Internet, veurem que la proclamada bombolla tecnològica va ser el resultat d'unes expectatives excessivament optimistes sobre el ritme de penetració d'aquesta nova tecnologia. No obstant això, amb la perspectiva que ofereix el pas del temps, les expectatives de grans beneficis en les empreses d'Internet s'estan complint. Posem diversos exemples. Amazon, la més gran botiga de llibres, discos, etc. a Internet, ha multiplicat per més de

tres els beneficis en el tercer trimestre de 2004 (54 milions de dòlars) enfront dels beneficis del mateix trimestre de l'any passat (16 milions de dòlars). Les vendes han augmentat un 29%. En el conjunt dels primers nou mesos de l'any 2004 el benefici ha estat de 241 milions de dòlars enfront de les pèrdues de 37 milions dels primers nou mesos de 2003. Les últimes dades d'eBay, la casa de subhastes a Internet, són també molt positives. Encara que eBay va ser una de les poques empreses d'Internet que van tenir beneficis gairebé des del primer moment, els increments recents són espectaculars. En l'últim trimestre disponible, eBay ha augmentat els seus ingressos un 52%, fins als 773 milions de dòlars. Els beneficis han passat de 91 milions de dòlars el segon trimestre de 2003 fins als 190 milions de dòlars el segon trimestre de 2004. Google, el motor de

recerca més utilitzat pels usuaris d'Internet, també ha presentat uns comptes enlluernadors. El tercer trimestre de 2004 va guanyar 52 milions de dòlars, el doble que fa un any. Aquestes dades han afavorit un augment molt important del preu de les accions de Google. Des d'aquesta columna ja vàrem comentar l'oferta pública d'accions de Google i els problemes que hi va haver en l'últim moment. El preu de sortida, finalment, va ser de 85 dòlars en lloc del que s'havia previst inicialment (135 dòlars). Dimecres el preu de les accions va arribar a superar els 200 dòlars. Per acabar, es pot citar també que els beneficis de Yahoo en el tercer trimestre de 2004 s'han multiplicat per tres.

¿Vol dir això que el camí està lliure de bombolles? ¿Justifiquen aquests beneficis i les seves perspectives futures els preus actuals de les accions d'aquestes empreses? Aquesta pregunta és molt difícil de contestar. No obstant això, cal seguir alerta. La ràtio del preu de les accions sobre els guanys, un indicador important del valor fonamental de les accions, està normalment al voltant de 15. En el cas de Google, per exemple, ha arribat a 261! Ull!