

Observatorio Económico

EEUU

Utilidades reales aumentan a pasos agigantados ¿Planteará la desaceleración de la productividad un problema para el crecimiento futuro?

Houston, 28 de junio de 2012
Análisis Económico

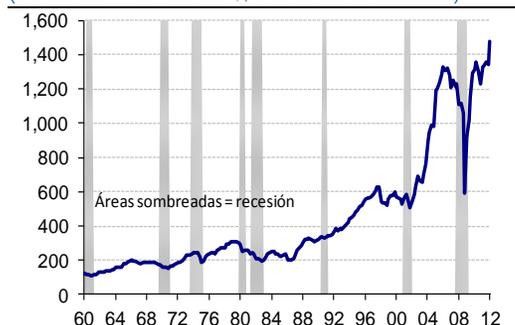
EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

- Las utilidades corporativas se aceleraron en el 1T12 a un crecimiento anual de 11.0%, el mayor ritmo en casi dos años, con cifras nacionales compensando la debilidad externa
- Las recientes desaceleraciones de la productividad indican que las empresas podrían tener que recortar los márgenes de utilidad para mantener los niveles de producción estables
- A pesar de la debilidad mundial, prevemos que las ganancias internas seguirán impulsando el crecimiento de las utilidades en los próximos años, si bien a un ritmo más lento

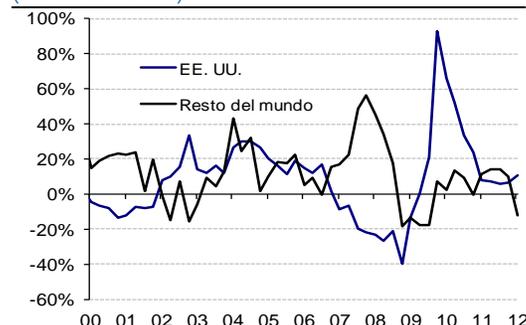
Los últimos datos de la Oficina de Análisis Económicos indican que las utilidades corporativas aumentaron notablemente en el 1T12. Con una subida de 9.9% en relación al cuarto trimestre, se situaron en 1.474 billones de dólares, cifra que supera el máximo histórico alcanzado a mediados de 2010 (Gráfica 1). Durante los últimos 12 meses, el crecimiento total de las utilidades se ha incrementado cerca de 11.0%, acelerándose con respecto a las tasas anuales de 3.8% y 9.3% registradas en el 3T11 y el 4T11, respectivamente. Hacia finales de 2011, el crecimiento de las utilidades se vio arrastrado a la baja como consecuencia de las desaceleraciones externas, mientras que los datos nacionales no pudieron compensar esta debilidad. Las utilidades del resto del mundo continuaron cayendo en el 1T12, con un descenso de 1.1.8% en términos trimestrales tras haber caído 9.2% en el 4T11 (en términos nominales). En comparación, las utilidades fueron sorprendentemente fuertes en EEUU al comienzo de 2012. A nivel anual, los beneficios internos se incrementaron 10.5%, mientras que las del resto del mundo cayeron 12.1% (Gráfica 2). De todos modos, el fundamento que sustenta las espectaculares ganancias de las utilidades en EEUU es mucho menos evidente que su contraparte extranjera. Desde la crisis, la actividad económica ha sido modesta en el mejor de los casos, con muchos obstáculos a lo largo del camino, pero las utilidades corporativas se han recuperado a un ritmo extraordinario y sin precedentes. El espectacular incremento de las utilidades reales indica que las empresas todavía podrían tener algunos incentivos para ampliar la producción y añadir nuevos equipos y trabajadores. Un supuesto típico con respecto a este escenario es que las empresas se han hecho mucho más productivas y rentables y son, por consiguiente, capaces de obtener mayores márgenes. Sin embargo, este no parece ser el caso hoy en día. La desaceleración de las ganancias de productividad plantean un serio riesgo para el crecimiento futuro de las utilidades si las condiciones de la demanda no son lo suficientemente fuertes como para compensar el aumento de los niveles de producción.

Gráfica 1
Total de utilidades corporativas
(miles de millones de \$, desestacionalizado)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos y BBVA Research

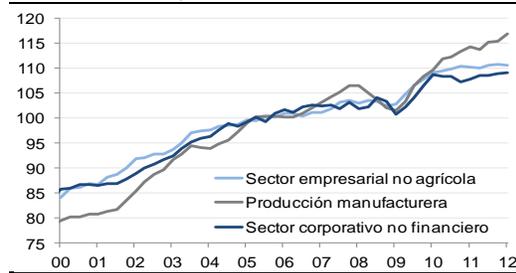
Gráfica 2
Utilidades en EEUU y en el resto del mundo
(variación % a/a)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos y BBVA Research

La productividad del 1T12 cayó 1.0% trimestral anualizado, debido, sobre todo, a que el crecimiento de la producción es ahora más lento, lo que indica que muchas empresas podrían haber llegado al límite máximo de su capacidad actual en términos de productividad y horas por trabajador. Sin embargo, la moderación simultánea de los costos laborales unitarios sirve de contrapeso. Esto implica que las empresas no necesariamente tendrán que bajar demasiado sus utilidades si necesitan contratar más trabajadores para incrementar la producción o al menos para mantener niveles similares. Si la producción aumenta en los próximos trimestres y los costos laborales siguen moderados, continuaremos viendo un fuerte crecimiento de las utilidades. Pero la parte negativa es que hasta ahora en el 2T12 hemos observado una considerable desaceleración del crecimiento del empleo. Más que sacrificar utilidades, las empresas podrían estar en un punto en que, dadas las crecientes incertidumbres con respecto a las condiciones de la demanda a corto plazo, no se sienten cómodas para contratar empleados adicionales.

Gráfica 3
Producción real por hora (desest. 2005 = 100)



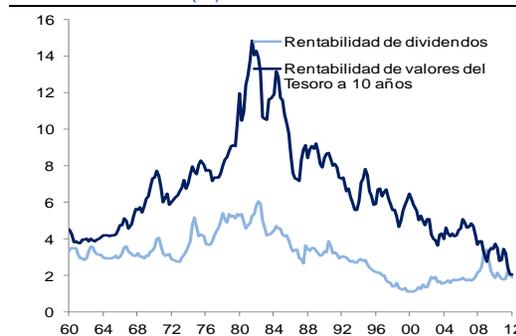
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 4
Repercusión de las leyes de sociedades en las utilidades empresariales (miles de millones de \$)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos y BBVA Research

Gráfica 5
Rentabilidad de los dividendos y de los bonos del Tesoro a 10 años (%)



Fuente: S&P, Reserva Federal y BBVA Research

El sector empresarial no agrícola ha experimentado unos niveles de productividad relativamente planos en los últimos años tras recuperarse rápidamente de la recesión de 2008. La debilidad procede principalmente de las empresas no financieras, que representaron cerca del 48% del PIB en 2011. No es de extrañar que el rendimiento del sector manufacturero sea extraordinariamente bueno, dado que las ganancias de productividad reflejan el aumento de la producción y de las horas trabajadas. En concreto, la manufactura de bienes duraderos ha sido un motor clave de la producción total, pues su productividad ya superó a la del componente de los bienes no duraderos en el 2T10.

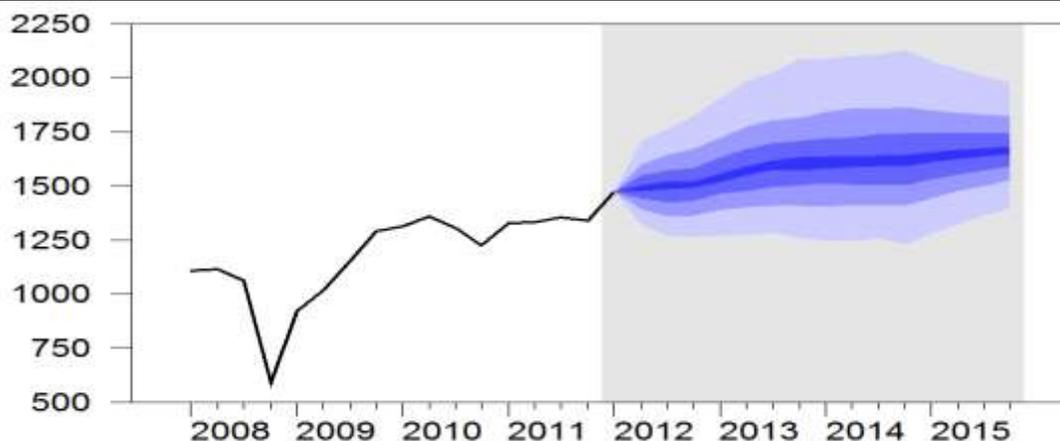
Los impuestos tuvieron un impacto significativo en las utilidades empresariales en el 1T12. A lo largo de la década pasada, las utilidades antes y después de impuestos han seguido, por regla general, la misma tendencia de crecimiento. Sin embargo, las de después de impuestos cayeron de forma significativa en el 1T12, con un descenso de 5.7% con respecto al 4T11, lo que supone la primera caída trimestral desde el 4T08. Por otra parte, las de antes de impuestos cayeron 0.3% trimestral. Ambas siguen mostrando crecimiento anual, pero a un ritmo un poco más lento en comparación con el trimestre anterior. Si, tal como está previsto, los recortes de impuestos de Bush terminan a finales de 2012, las empresas podrían tener dificultades para mantener niveles de utilidades igualmente elevados en los próximos años.

La rentabilidad de los dividendos se ha incrementado gradualmente desde que Bush introdujo los recortes de impuestos en 2003 por el menor costo de los pagos para las empresas. Sin embargo, el fin de esta política fiscal y el correspondiente incremento de impuestos sobre los dividendos podrían desanimar los pagos subsiguientes y reducir mucho la rentabilidad en torno a 1%, en especial por el estrés añadido de una economía débil. Por otra parte, la búsqueda de refugio en valores seguros ha provocado que la rentabilidad de los del Tesoro a 10 años haya caído hasta situarse cerca de los mínimos históricos. Las persistentes incertidumbres mundiales sumadas a la proximidad del abismo fiscal en EEUU limitarán una recuperación importante de ambas rentabilidades.

Pronósticos de utilidades corporativas

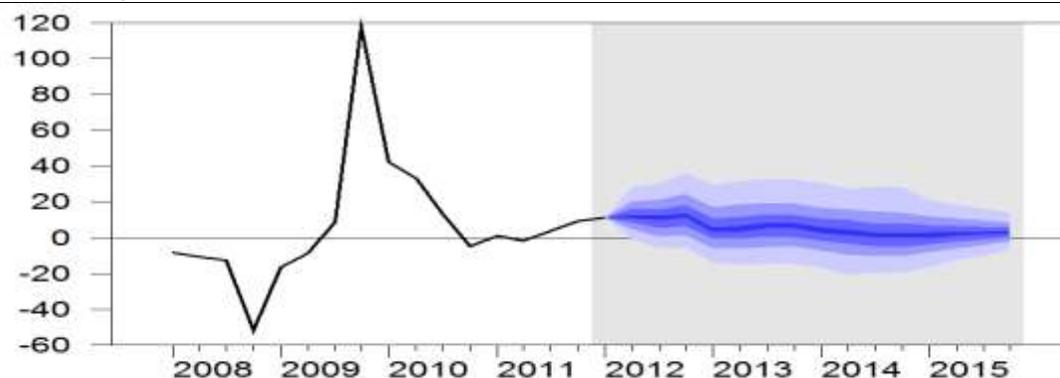
Las utilidades corporativas han crecido a un ritmo extremadamente rápido desde la recesión, por encima del resto de la economía. A pesar de la reciente desaceleración de la productividad, que en épocas normales provocaría un incremento en los costos laborales de las empresas, prevemos que el freno de la contratación en el 2T12 mantendrá el crecimiento de las utilidades a un ritmo estable. La incertidumbre financiera mundial seguirá traduciéndose en volatilidad en los mercados, pero esperamos que las empresas puedan controlar sus finanzas lo suficiente como para impedir un impacto importante en las cuentas de resultados. A corto plazo y teniendo en cuenta que las utilidades nacionales se mantienen fuertes, se prevé que las tasas de crecimiento anual se situarán ligeramente por encima de las que se habían anticipado anteriormente. De cara al futuro y a largo plazo, nuestras previsiones se mantienen prácticamente sin cambios con respecto al informe anterior.

Gráfica 6
Utilidades empresariales (miles de millones de \$ reales)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Utilidades empresariales (variación % a/a)



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EE. UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE. UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.