

Observatorio Económico

EEUU

La escasa contratación apoya el crecimiento de las utilidades

El escenario de riesgo no supone una gran amenaza para los resultados empresariales

Houston, 28 septiembre 2012
Análisis Económico

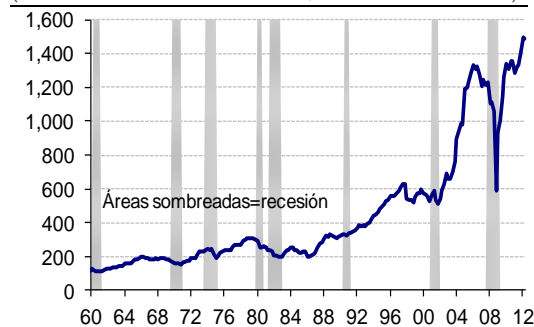
EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

- A pesar de la modesta caída experimentada en el 2T12, las utilidades empresariales reales siguen siendo extraordinariamente altas en comparación con las tendencias históricas
- El exiguo crecimiento del empleo revela una recuperación persistentemente lenta, pero en última instancia se traduce en mayores márgenes de beneficio para las empresas
- Incluso en nuestro escenario de riesgo, solo vemos un pequeño cambio a la baja en el porcentaje del PIB correspondiente a las utilidades empresariales

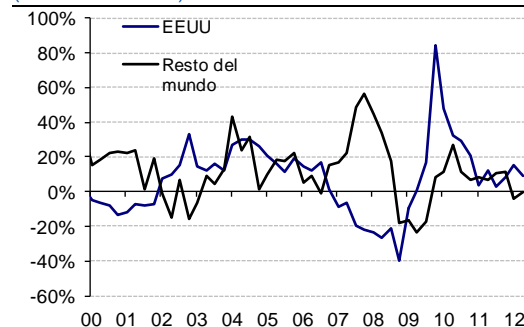
En el mejor de los casos, la recuperación económica ha sido modesta en los últimos años; sin embargo, las empresas siguen beneficiándose de costos de endeudamiento y de mano de obra reducidos. Según los últimos datos de la Oficina de Análisis Económicos, las utilidades empresariales reales cayeron en términos trimestrales por primera vez en más de un año, aunque los niveles solo cayeron 0.67% con respecto al máximo histórico de 1.5 billones de dólares alcanzado en el 1T12 (Gráfica 1). En términos anuales, las utilidades empresariales aumentaron más de 12% en el 2T12, a un ritmo ligeramente inferior al observado en el 1T12, pero mucho más rápido que en los 5 trimestres anteriores. En términos nominales, cayeron por segundo trimestre consecutivo para situarse en 1.485 billones de dólares, mientras que las utilidades del resto del mundo repuntaron con respecto a la pronunciada caída trimestral registrada a comienzos de 2012, situándose en cerca de 437 mil millones de dólares (mmd) en el 2T12 (Gráfica 2). Dejando a un lado la caída del 1T12, las utilidades del resto del mundo se incrementaron en términos anuales durante casi 3 años. Aunque la crisis de la deuda soberana europea ha provocado una importante volatilidad en los mercados mundiales, por ahora parece que nosotros ya hemos pasado lo peor. Aun así, debido a que la mayor parte de la región estará en recesión el próximo año, prevemos que el componente del resto del mundo no contribuirá de forma significativa al total de las utilidades empresariales. La desaceleración mundial también ha afectado a la confianza empresarial en EEUU donde en diversas encuestas se ha observado una ligera caída en el segundo trimestre. Sin embargo, las empresas han sido muy conservadoras desde la recesión y los niveles de confianza no han sido nada del otro mundo. Aunque la mayoría de los datos recientes que corresponden al tercer trimestre indican una desaceleración de la demanda y una contracción de la producción industrial, es probable que las empresas estén preparadas para ese cambio y puedan gestionar el gasto de forma que mantengan los resultados.

Gráfica 1
Total de utilidades empresariales
(miles de millones de \$ reales, desestacionalizada)



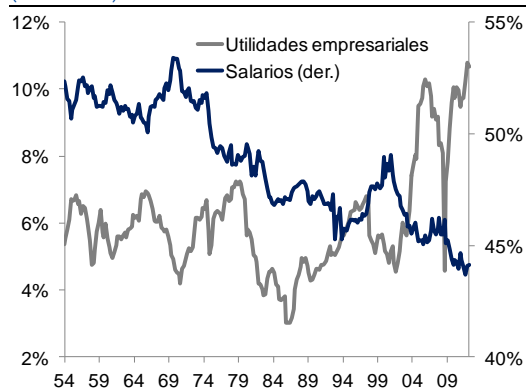
Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

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



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

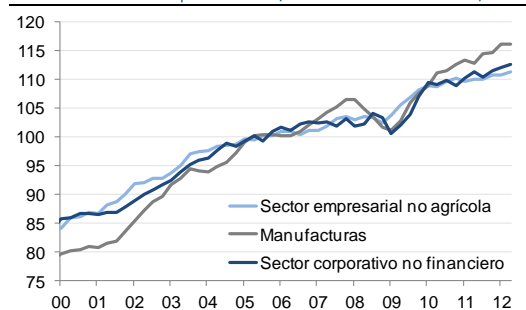
Gráfica 3
Utilidades empresariales nominales y salarios (% del PIB)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

A pesar de la desaceleración económica y de la consiguiente debilidad de la demanda interna y externa, las empresas han conseguido el rendimiento máximo de los empleados existentes sin tener que aumentar el personal. Incluso cuando la confianza aumenta y las empresas sienten la necesidad de contratar más trabajadores, los costos laborales, sumamente bajos, ayudan a mantener los márgenes de beneficio. Como porcentaje del PIB, los gastos en salarios se han reducido drásticamente en las últimas décadas hasta situarse en 44% del nivel máximo del 53% alcanzado a finales de la década de 1960 y principios de la década de 1970. Por otro lado, las utilidades empresariales han subido hasta cerca del 11% del PIB en comparación con su nivel más bajo, 3%. En definitiva, vemos cierto cambio estructural en la composición del PIB que podría contribuir a apoyar la recuperación siempre que las utilidades empresariales sigan creciendo.

Gráfica 4
Producción real por hora (desest. 2005 = 100)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En el 2T12, el sector corporativo no financiero registró el mayor incremento de la productividad, aunque las manufacturas siguen siendo la más fuerte en cuanto a proporción producción total-horas por trabajador. Mientras el ritmo de crecimiento de la producción siga siendo superior a la tasa de contratación en términos absolutos (aunque ambos sean negativos), las corporaciones continuarán aumentando la productividad. Los factores subyacentes pueden no ser muy alentadores en lo que se refiere a sostenibilidad a largo plazo, pero las empresas están mucho más centradas en sus márgenes a corto plazo. Por ello, seguirán haciendo ajustes para mantener un entorno productivo que resulte beneficioso para los resultados.

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



Fuente: S&P, Reserva Federal y BBVA Research

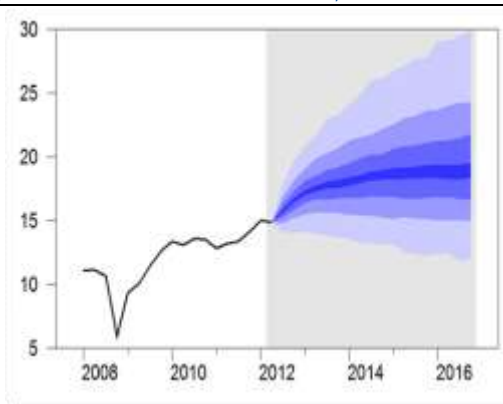
El rendimiento de los dividendos y las tasas de los valores del Tesoro a 10 años han vuelto a los movimientos ya observados durante la crisis en 2008, cuando ambas cifras fueron sorprendentemente en direcciones opuestas en vez de seguir el mismo camino. En el 2T12, el rendimiento de los dividendos se incrementó ligeramente, pero se mantuvo en niveles bajos en comparación con los de finales de 2011. Por otro lado, la búsqueda de refugio en valores seguros arrastró el rendimiento de los valores del Tesoro a nuevos mínimos históricos. En lo que va del tercer trimestre, hemos visto caídas aún mayores en las tasas de interés, junto con ganancias estables en el rendimiento de los dividendos. En vista del último anuncio de la Fed en el que prorrogan la orientación de la política monetaria hasta mediados de 2015, prevemos que el rendimiento de los valores a 10 años tocará fondo, para incrementarse posteriormente a un ritmo muy gradual en los próximos años. Naturalmente, las presiones bajistas sobre el rendimiento se incrementan en nuestro escenario de riesgo para 2013.

Perspectivas de las utilidades empresariales

Las perspectivas de las utilidades empresariales son mucho más optimistas que las perspectivas generales de crecimiento económico. Nuestro escenario central, que presupone que habrá un crecimiento lento pero consistente de la productividad, que la inflación será estable y que las tasas de interés de los valores del Tesoro a 10 años aumentarán constantemente hasta situarse por encima de 3.5% a finales de 2016, indica que el crecimiento de las utilidades empresariales será positivo, aunque se desacelerará a largo plazo. Las previsiones muestran un incremento mucho más pronunciado a corto plazo, pero desaceleración a largo plazo a medida que el costo del empleo aumente en línea con una economía más sólida.

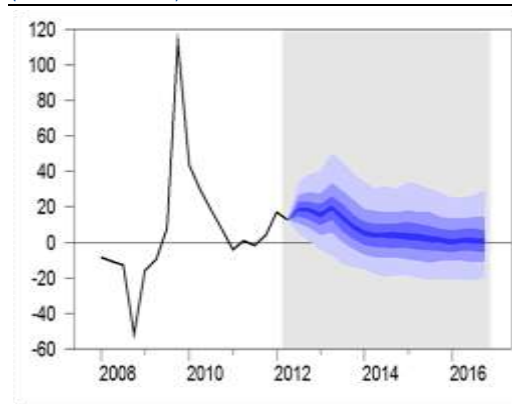
Aunque existen importantes riesgos a la baja para el crecimiento económico en el próximo año (los principales riesgos son el abismo fiscal y la crisis de la deuda soberana europea), el riesgo para el crecimiento de las utilidades empresariales es mínimo. En el caso de nuestro escenario de riesgo (que parte del supuesto de que el empleo seguirá sumamente bajo o incluso caerá) la productividad de las empresas seguirá siendo positiva siempre que la producción no caiga a un ritmo más rápido que el empleo. Dado que la mayor parte del riesgo se centra en 2013, consideramos que solo se producirá un pequeño cambio en la cuota del PIB correspondiente a las utilidades empresariales, que bajarán desde aproximadamente 12% hasta cerca de 10%, pero el repunte sería mucho más fuerte en los próximos años. Esto ya sucedió después de la última crisis, cuando las empresas fueron capaces de recortar los costos de forma radical a la vez que experimentaban una recuperación de la demanda, lo que se tradujo en un aumento de las utilidades superior al experimentado en épocas normales. En última instancia, el escenario de riesgo contempla un impacto en el crecimiento de las utilidades empresariales a corto plazo, pero con una recuperación más sólida en comparación con otros aspectos de la actividad económica.

Gráfica 6
Previsiones sobre las utilidades empresariales
(reales, en miles de millones de \$)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Previsiones sobre las utilidades empresariales
(variación % a/a)



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU 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 EEUU, 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.