

# Observatorio Económico

## EEUU

16 de noviembre de 2011  
Análisis Económico

EEUU  
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

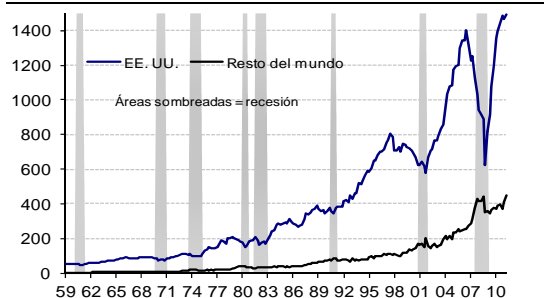
### Beneficios corporativos aumentan de nuevo

#### Mejora de los resultados finales a través de la eficacia de la mano de obra

- Los beneficios corporativos se incrementaron de nuevo en el 2T11, aunque las revisiones de los datos a la baja han deflactado las estimaciones a corto plazo
- Como porcentaje del PIB, los beneficios corporativos se han disparado hasta casi un 10% de 4.6% observado durante la crisis financiera
- Es probable que las incertidumbres de demanda y de inversión provocadas por la situación europea reduzcan utilidades en el 4T11; sin embargo, las perspectivas a largo plazo siguen siendo estables

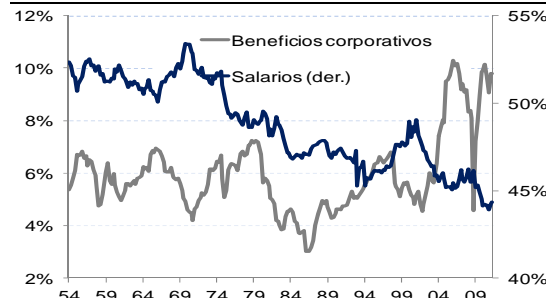
Unas inversiones de capital manejables combinadas con costos de endeudamiento y de mano de obra más bajos permiten a las empresas mantener altas utilidades a pesar de la debilidad de los datos económicos. Tal como se había previsto, los beneficios corporativos se incrementaron en el 2T11 por segundo trimestre consecutivo, aunque sólo a una fracción del ritmo alcanzado en el 1T11 y a un nivel inferior al de la cifra de hace un año. El crecimiento fue más bajo de lo que se había previsto inicialmente debido en parte a las revisiones anuales de la Oficina de Análisis Económicos (BEA) de los datos de las cuentas de ingreso nacional y producción. Aunque los datos del 4T09 se revisaron al alza casi un 13% como resultado de las nuevas tabulaciones del IRS, las revisiones de los datos del 2S10 a la baja sesgaron finalmente las estimaciones a corto plazo debido a los efectos de nivel. Mientras que los beneficios corporativos sigan aumentando, las empresas pueden estar más inclinadas a reinvertir internamente si la dinámica del comercio mundial fomenta las ventajas del costo de invertir a nivel nacional. La expansión interna podría contribuir a un crecimiento muy necesario del mercado de trabajo, abordando las principales preocupaciones del elevado desempleo y la moderación de los costos laborales. Sin embargo, los últimos informes sobre la confianza de los directores generales y la Encuesta sobre préstamos bancarios de la Fed apuntan a un deterioro de las perspectivas empresariales a corto plazo y un reducido endeudamiento con fines expansivos. Históricamente, los salarios siempre han representado una gran proporción del PIB de EEUU; sin embargo, esta tendencia está cayendo de forma muy acusada. Desde comienzos de la década de 1970, cuando los salarios alcanzaron un máximo de casi 54% del PIB, la proporción ha caído al nivel más bajo jamás registrado: sólo 44% del PIB. Aunque la cifra es similar a la media histórica del periodo posterior a la década de 1980, 46%, es mucho más baja que la media registrada antes de 1980, situada en 51%. Los beneficios corporativos, por otra parte, cayeron de forma pronunciada a 4.6% del PIB durante la crisis financiera, pero han repuntado hasta su nivel máximo cercano al 10% del PIB. Esto representa un salto significativo con respecto al promedio histórico del 6.0% e indica un cambio más duradero en la estructura de crecimiento económico. La globalización ha permitido a las corporaciones aprovechar la abundancia de mano de obra barata fuera de EEUU, lo que en última instancia les ha ayudado a mejorar sus resultados finales pero reduce la contribución de los salarios internos al PIB.

Gráfica 1  
Beneficios corporativos (miles de millones de \$, desest.)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos (BEA) y Haver Analytics

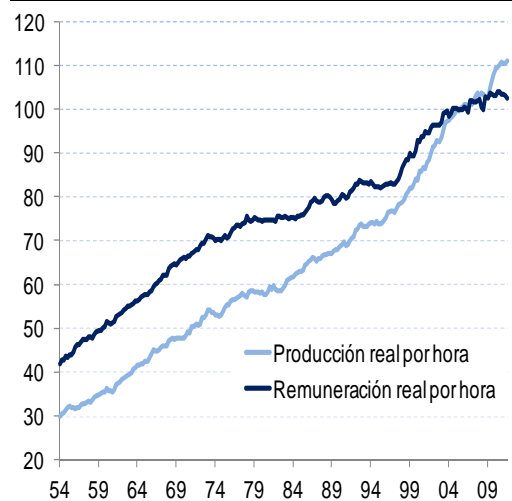
Gráfica 2  
Beneficios corporativos y salarios (% del PIB)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos (BEA) y Haver Analytics

Aparte de los costos de endeudamiento y de mano de obra reducidos, las empresas pueden mejorar sus resultados finales mediante la gestión de inventarios. El crecimiento de los inventarios se desaceleró en los últimos meses y se estancó a finales del 3T11, una circunstancia positiva para los beneficios corporativos. A pesar de que la lentitud de las condiciones de demanda ha propiciado únicamente una subida incremental de las ventas, las empresas han podido mantener la relación inventario-ventas relativamente estable. Aunque la caída de los inventarios podría ser una señal negativa para el crecimiento del PIB, es probable que las empresas vuelvan a fomentar la producción una vez que mejoren las perspectivas de las ventas futuras. Los beneficios corporativos se ajustarán en consecuencia a medida que aumenten las oportunidades de crecimiento interno.

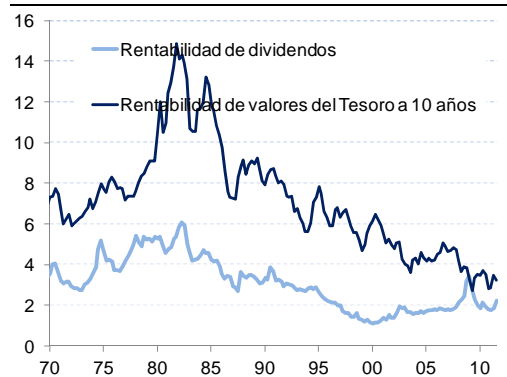
Gráfica 3  
**Producción real por hora y remuneración real por hora (desest. 2005 = 100)**



Fuente: Haver Analytics

La productividad cayó ligeramente a lo largo del 1S11, pero repuntó en el 3T pese a la debilidad de la mayoría de los aspectos económicos. Este factor podría jugar un papel importante en el crecimiento de los beneficios corporativos durante la segunda mitad de 2011 y en adelante, en especial porque los costos laborales cayeron durante la mayor parte del año pasado. Desde la perspectiva corporativa, el aumento de la producción por hora a un costo más bajo indica que la eficacia de la mano de obra ha mejorado, y en última instancia ha elevado los resultados finales. Sin embargo, no es probable que continúe esta tendencia una vez que se recupere la situación del empleo. Además, si el empleo estructural empeora, las empresas podrían encontrarse en situación de tener que pagar más por conseguir obreros cualificados o para retener a los empleados que ya han sido formados en el trabajo.

Gráfica 4  
**Rentabilidad de dividendos del índice S&P 500 Composite (%) y rentabilidad de valores del Tesoro a 10 años con vencimiento constante (% anual)**



Fuente: Haver Analytics

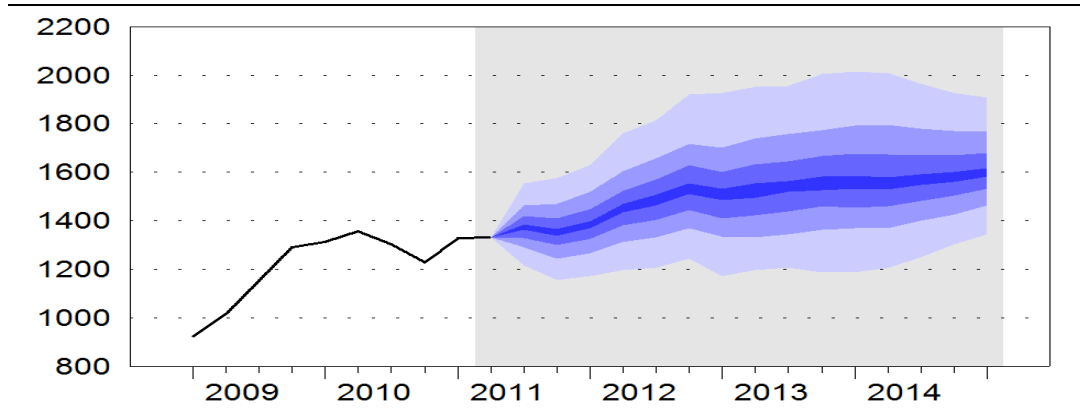
La rentabilidad de los dividendos y de los bonos nominales reaccionó tal como se esperaba ante las caídas de los mercados de valores en el 2T11. Muchos accionistas disfrutaron de las ventajas del aumento de los beneficios corporativos, según indica el aumento de la rentabilidad de los dividendos, aunque su abono sigue siendo moderado si se tiene en cuenta la cantidad de efectivo que las empresas tienen a mano. Las tasas de interés están en mínimos históricos debido a la aversión al riesgo de los inversionistas, que buscan la seguridad de los valores del Tesoro. Las intervenciones de la Fed que han aplanado la curva de rentabilidad deberían mantener las tasas bajas durante los próximos años. Mientras sigamos experimentando turbulencias en las condiciones macroeconómicas, es mucho menos probable que las rentabilidades tiendan a moverse de forma paralela, según indican las tendencias históricas. Sin embargo, si las corporaciones conservadoras se echan atrás en el abono de dividendos, podríamos ver que la rentabilidad de los mismos cae con los valores del Tesoro.

**Previsiones de beneficios corporativos**

Las perspectivas de los beneficios corporativos han cambiado ligeramente con respecto a nuestras estimaciones anteriores. Aunque las rentabilidades han evolucionado en línea con nuestras presunciones, la producción real por hora se ha incrementado más de lo esperado. Además, las revisiones de los datos de los beneficios corporativos a la baja en el segundo semestre de 2010 han deflactado los niveles a corto plazo de nuestras previsiones. Sin embargo, las proyecciones a largo plazo son un poco más fuertes de lo que se preveía anteriormente. En el 3T11 esperamos que el aumento de la productividad eleve los beneficios corporativos a su nivel más alto en 2011. El aumento de las incertidumbres relacionadas con la crisis de la deuda soberana de Europa podría golpear los beneficios en el cuarto trimestre, pero la caída debería ser mínima. Se prevé un repunte del crecimiento en 2012 que continuará hasta 2014, con posibles obstáculos en 2013. Aparte de la caída a/a observada en el 2T11, los beneficios corporativos seguirán aumentando en términos anuales, aunque a corto plazo el ritmo será más lento de lo que esperábamos en nuestras previsiones anteriores. A medida que la economía se recupere, las empresas seguirán obteniendo altos beneficios, pues la fuerte demanda ayudará a contrarrestar el aumento de los costos de endeudamiento y de mano de obra. Aunque no incluimos la política fiscal en nuestras estimaciones, estas perspectivas podrían sufrir algunos ajustes si el gobierno acuerda hacer cambios en la normativa del impuesto de sociedades.

Gráfica 5

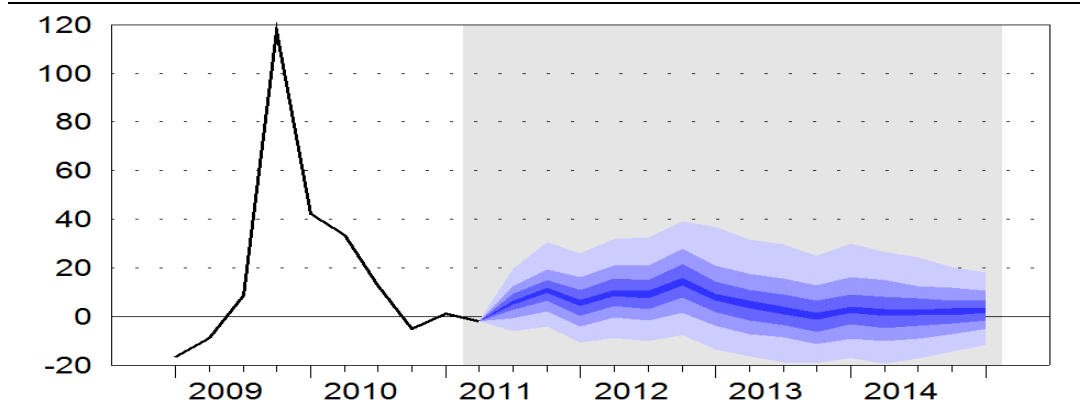
**Beneficios corporativos (miles de millones reales)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6

**Beneficios corporativos, % a/a**



Fuente: BBVA Research

**Aviso Legal**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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.