

**¿ESTAMOS ANTE LA SEGUNDA CRISIS
BANCARIA?
NOTICIAS DE LA CRISIS 2011**

**Oscar Ugarteche¹
Leonel Carranco²**

Introducción

La segunda quincena de agosto ha estado cargada de rumores sobre la quiebra del Bank of America (BofA). Con activos totales de más de un billón de dólares (trillón en inglés) es el banco más grande de Estados Unidos seguido de JP Morgan Chase, Citigroup y Wells Fargo.

El proceso de BofA para aumentar su capital comenzó a fines del año 2010 cuando vendió en dos etapas su participación en Black Rock, empresa que administra fondos de terceros con un total de activos de más de 3,000 millones de dólares. La segunda etapa fue en mayo de este año. Luego en agosto del 2011, apareció con bombos y platillos una inyección de 5,000 millones de dólares de Warren Buffet. Este monto fue invertido en acciones preferentes con renta fija de 6% y premio por retiro de 5% con lo que Buffet no arriesga nada y saca un buen tajo. La propaganda salió al mismo tiempo que la noticia de la venta de la participación de BofA en el Banco de Construcción de China por 10,000 millones de dólares.

¿Es análogo el problema del BofA al de Lehman Brothers? ¿Tiene mala calidad de la cartera en un mercado en bajada y problemas de valoración de activos? O se trata de elevar su base de capital por las regulaciones llamadas de Basilea III. ¿O ambos? El tema va más allá de un solo banco. M. Lagarde desde el FMI ha pedido que se recapitalicen 16 bancos de forma urgente, entre Estados Unidos y Europa. Desde febrero del 2011 el Dow Jones Financials Index ha caído 18%, de 308 puntos a 246 a fines de agosto; y desde el inicio de este año al cierre del 22 de septiembre el Bank of America ha caído 57.3%, JP Morgan Chase cayó 32.8%; Citigroup en menos 51%;

Wells Fargo se contrajo 26.6%, Commerzbank se desploma en -72.3%; Credit Agricole cae en -57%, esto tan solo por mencionar algunos bancos importantes. Todos los bancos se desplomaron la tercera semana de julio y agosto fue un mes muy turbulento dado por el recorte a la calificación de la deuda de Estados Unidos y todo esto en un entorno donde los índices de producción manufacturera por tercer mes consecutivo muestran deterioro en la gran mayoría de los países; además a esta situación hay que agregar los temas relacionados a Basilea III de un aumento del capital que en última instancia fue un acuerdo de los propios bancos con los bancos centrales para reducir su apalancamiento que con frecuencia ha sido de más de treinta a uno. ¿Estamos ante un septiembre negro? La pérdida de calificación AAA de los bancos más grandes de Estados Unidos, Italia y Francia parece indicarlo.

En lo que se refiere a los determinantes del precio del dinero, materias primas; y no es Asia, ni menos China, ni Estados Unidos, sino los mercados de derivados. Esto convierte en invisibles a la vista simple las dinámicas de precios en curso. Acaba de salir el informe de Unctad³ que explica que el alza de los commodities en el mercado de futuros y otros derivados depende de la tasa de interés en el mundo más avanzado que es cercano a cero. El mercado líquido está en futuros y por eso ha crecido tanto en volumen y los precios han aumentado más. Es decir con o sin China, cuando suban las tasas de interés internacionales por encima de 0, bajarán esos precios de forma importante.

Al otro lado, la exposición de la banca internacional en papeles de deuda europea es alta por lo que sumado a los problemas de la descalificación de la deuda de Estados Unidos los bancos grandes⁴ otra vez como en el 2008 comienzan a tener problemas⁵,

³ UNCTAD "Price Formation in Financialised Commodity Markets: the Role of Information", Ginebra Nueva York, junio 2011

⁴Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-19/bank-of-america-ceo-moynihan-says-to-expect-3-500-job-cuts-this-quarter.html>

⁵ Ver: "Cue Panic As Fed Resumes Liquidity Swap Lines, Lends \$200 Million To Swiss National Bank, Most Since October 2010", <http://www.zerohedge.com/news/cue-panic-fed-resumes-liquidity-swap-lines-lends-200-million-swiss-national-bank-most-october-2>

¹ Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas UNAM

² Colaborador del OBELA

SEPTIEMBRE, 2011

esta vez no solo de hipotecas de segunda generación sino de deudas de países y por la exposición en dólares (del mercado de derivados cambiarios). Con el temor ya formado de que los bonos de Francia serán descalificados de AAA a AA, comienzan a activarse los temores de un *credit crunch* – ya esperado. Estaríamos por pasar a la QUINTA etapa de la crisis con el debido impacto en el comercio internacional y la recesión que sigue. En realidad dado que el PIB de Estados Unidos no creció entre 2007 y 2010, estaríamos hablando de una depresión hasta ahora encubierta.

El impacto sobre América latina ya se deja ver. Hay una salida de capitales de las principales bolsas de América latina desde el 11 de julio del 2011. El más afectado es Brasil con una caída del valor de su moneda de 10%, de 1.55 a 1.70 reales por dólar. Hay reconocimiento que tenían la moneda muy sobrevaluada y que el tipo de cambio debe rondar los 2.20 reales por USD lo que explica que el Banco Central no lo esté defendiendo. La Argentina ha observado una devaluación de 4.13 a 4.19 pesos por dólar y la moneda está siendo defendida. México ha pasado de 11.65 a 12.87, una caída de 10.5%, análoga a la brasileña y está siendo defendida. Chile pasó de 459 a 477, menos de 4% y en Perú el tipo de cambio permanece relativamente estable en 2.71 con pequeñas variaciones. Ambas están siendo observadas por las autoridades aunque no están bajo amenaza hasta ahora.

Las mayores bolsas de valores de la región están resintiendo la crisis bancaria ad portas, eso explica la variación cambiaria. El índice Bovespa cayó 16,000 puntos entre el 11 de julio e inicios de agosto, esto es 25% de su valor de capitalización. Luego rebotó desde inicios de agosto hasta la semana que pasó donde nuevamente tomó rumbo a la baja. Le sigue la bolsa de México, mucho más pequeña pero articulada a la de Nueva York, cayó 14% de 36,900 a 31,800 entre el 11 de julio e inicios de agosto, siguiendo exactamente la misma trayectoria de Brasil pero en proporciones mucho menores. Rebotó y nuevamente comienza el declive la semana pasada. La Argentina cayó 21% de 3,500 a 2,750 entre las mismas fechas con un leve rebote. Por comparación el Dow Jones Industrial index cayó 15.7% de 12,734 el 20 de julio a 10,719 el 9 de agosto y rebotó para luego retomar la senda de bajada el 14 de setiembre. Lima y Santiago en cambio permanecieron relativamente estables.

Lo que mueve a las bolsas del mundo es el horizonte bancario. El francés se ha deteriorado más rápidamente que otros y Société Générale ha perdido los depósitos de Siemens por un total de 6,000 millones de euros que ahora están en el Banco Central Europeo al haber establecido bancos Siemens y otros conglomerados industriales europeos, para poder operar directamente con el BCE ante la experiencia del 2009 cuando se les cerró el crédito.

La mala situación financiera de Bank of America

El *Bank of America*, -el banco más importante de Estados Unidos por activos y préstamos - está pasando por graves problemas financieros a tal grado que puede ser comprado por JP Morgan, así lo ha anunciado el 23 de agosto del 2011 el *Wall Street Journal* a través de su Blog *24/7 Wall St.*⁶ en base a rumores que están cobrando fuerza dentro de la plaza financiera estadounidense. La transacción de compra sería con la ayuda del gobierno estadounidense el cual desembolsaría unos 100 mil millones de dólares.

El blog de *WSJ* hace referencia que *Business Insider* calcula que el *Bank of America* (BofA) necesitaría entre \$100 - \$200 mil millones de dólares para reforzar sus balances⁷. Lo anterior significa una quiebra técnica de BofA, pero como se vio en la primera crisis bancaria 2008-2009, los grandes bancos no quiebran, se fusionan porque son muy importantes para quebrar.

Mencionemos que *Bank of America* en su informe del segundo trimestre publicó las mayores pérdidas de su historia por un monto de 9,127 millones de dólares. Estas en gran medida, están asociadas a cuestiones hipotecarias de segunda generación.⁸ Fueron hipotecas buenas que se deterioraron por el alto desempleo y mal nivel remunerativo estadounidense en especial a partir del 2008.

Al inicio del año el precio de las acciones de BofA era de 14.19 dls y al cierre del 22 de septiembre, - un día después del anuncio de Bernanke acerca del

⁶ Disponible en <http://247wallst.com/2011/08/23/jp-morgan-may-take-over-bank-of-america/>

⁷ Disponible en <http://www.businessinsider.com/bank-of-americas-stock-collapse-2011-8?op=1>

⁸ Bank of America, Supplement information, Second Quarter 2011, Disponible en <http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9MTAwNDZfENoaWxkSUQ9LTF8VHlwZT0z&t=1>

SEPTIEMBRE, 2011

manejo de la política monetaria de Estados Unidos⁹-, el precio de las acciones fue de 6.06 dls lo que significa un desplome del -57.3% en lo que va del año; sin dejar de mencionar que el día 8 de agosto hubo una fuerte caída del -20.32% causada por la rebaja de la calificación de la deuda de Estados Unidos.

Al precio de 6.06 USD por acción significa que los inversionistas no creen el precio de las acciones en los libros contables del BofA de 21.45 USD, dato publicado en el segundo informe de los balances financieros de este banco. Es decir, los inversionistas creen que el verdadero precio de las acciones de BofA vale menos de un tercio de lo que los libros contables dicen de este banco.

Jonathan Weil, columnista de Bloomberg ha dicho que el mercado percibe que "es falso más de la mitad del valor de la empresa en libros, debido a que los activos están sobrevalorados o los pasivos subestimados, o alguna combinación de los dos"¹⁰

La mala situación financiera de *Bank of America* la ha llevado a tomar la decisión de comenzar a vender activos que según el banco le son complementarios. Entre estos anuncios esta la venta de un portafolio de inversión en bienes y raíces por un valor de mil millones de dólares así como otro en hipotecas vendido en 500 millones de dólares a la empresa estatal hipotecaria *Fannie Mae*. También vendió a TD Bank Group un negocio en tarjetas de crédito evaluado en 8.6 mil millones de dólares¹¹. Los dos últimos anuncios fueron el 30 de agosto cuando vendió las acciones que poseía del China Construcción Bank por un valor de 8.3 mil millones de dólares,¹² y el segundo, es la muy posible venta su participación en Pizza Hut por un monto de 800 millones de dólares¹³

Warren Buffet al rescate

El día 25 de agosto, y teniendo como ambiente una mayor desconfianza de los inversionistas de la solidez financiera de este banco; Buffet, uno de los inversionistas más poderosos en el mundo, salió al rescate del BofA comprando acciones preferente (estas no se venden a cualquiera) por un valor de 5 mil millones de dólares (mmd)¹⁴ aproximadamente representa el 6.5% del capital social del banco¹⁵. Esto provoco que las acciones del 25 al 29 de agosto aumentarán en 20% pero esta racha alcista cambio el 30 agosto registrando una caída, en referencia al precio de cierre al 2 de septiembre, de -13.6%. El saldo general del impacto de la inyección de capital por parte de Buffet al 2 de septiembre fue un aumento del 3.8% del precio de las acciones.

Lo anterior nos muestra que el banco más grande de Estados Unidos está pasando por grandes problemas financieros muy ligado a su cartera de inversión en hipotecas. Recordemos que hay dos demandas relacionadas por este tema, una es por parte de AIG y el monto demandado es de 10 mmd¹⁶ y el otro es por parte de la Agencia Federal de Financiamiento a la Vivienda (FHFA, por sus siglas en inglés) por un monto de 24.8 mmd¹⁷.

El peso del *Bank Of America*

El valor de los activos de Bank of America al primer trimestre de 2011 es de 2.3 billones de dólares – trillones en anglosajón- mientras que en derivados es de 72.7 billones de dólares (bdd). Es decir hay un manejo de valores en derivados 32 veces mayor en relación en sus activos¹⁸. Este banco representa aproximadamente el 22.6% del mercado de derivados y

⁹Ver: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20110921a.htm>

¹⁰ Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-07-21/curse-the-geniuses-who-built-bank-of-america-jonathan-weil-1-.html>

¹¹ Disponible en: <http://www.businessinsider.com/bank-of-americas-fire-sale-2011-8>

¹² Ver: <http://www.reuters.com/article/2011/08/30/us-bankofamerica-ccb-idUSTRE77S2MO20110830>

¹³ Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-09-22/bank-of-america-said-to-seek-800-million-in-sale-of-pizza-hut-franchise.html>

¹⁴ Ver: <http://www.marketwatch.com/story/buffetts-bofa-investment-is-the-new-tarp-2011-08-25?dist=countdown>

¹⁵ Ver: http://www.marketwatch.com/story/sorry-warren-bank-of-america-still-stinks-2011-08-30?link=MW_story_investinginsight

¹⁶ Ver: <http://www.nytimes.com/2011/08/08/business/aig-to-sue-bank-of-america-over-mortgage-bonds.html?pagewanted=all>

¹⁷ Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-09-02/barclays-bank-of-america-are-sued-by-fhfa-over-mortgage-backed-securities.html>

¹⁸ Office of the comptroller of the currency , OCC's Quarterly report on bank trading and derivatives activities first quarter 2011. Disponible en <http://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/trading/derivatives/dq111.pdf>

SEPTIEMBRE, 2011

17% de los activos bancarios totales en Estados Unidos.

Si el valor de los activos del banco del 2010 lo comparamos con el Producto Interno Bruto (PIB) del mismo año para el caso de algunos de los países de la zona euro, tendríamos que los activos del BofA del 2010 representan el 88% del PIB de Francia y el 68% de Alemania. El valor de estos activos son 7.4 veces mayores que el PIB de Grecia, 9.9 que el de Portugal, 1.1 de Italia y 1.6 de España.

Los problemas de Goldman Sachs y UBS

Como se menciona anteriormente el 15 de septiembre del 2008 se daba la noticia de la quiebra de Lehman Brother's; nuevamente el 15 de septiembre pero de este año se daba dos noticias muy relevantes para el ámbito financiero. El primero tiene que ver con el cierre del que fuera el más importante fondo de cobertura (Hedge Funds) de Goldman Sachs y la segunda noticia tiene que ver con las pérdidas declaradas por el banco suizo UBS las cuales ascienden al monto de 2 mil millones de dólares.

Goldman Sachs anuncio el cierre, entiéndase como una quiebra, de su fondo de cobertura Alpha Global¹⁹, que fuera catalogada como la joya de la corona de esta empresa.²⁰ Este fondo había perdido tan solo en lo que va del año un 12% de su valor,²¹ la cual representaba su segunda caída en cuatro años cuando en setiembre del 2008 tuvo una caída del 22%,²² siendo uno de los acontecimientos que inauguró el camino hacia la Gran Recesión.²³

A lo anterior se le suma la noticia de que un operador establecido en Londres perteneciente del banco UBS había incurrido en un fraude que hacia incurrir al banco en pérdidas por un monto de 2 mil

millones de dólares²⁴, algo que recuerda mucho al fraude en el banco francés Société Générale en enero del 2008 por un monto de 5 mil millones de dólares²⁵.

El fraude de 2 mil millones de dólares, según la versión del banco UBS, trae consigo dudas sobre cómo pudo haberse saltado el operador los controles internos en una cantidad de semejante tamaño. Si este monto en vez de haber sido pérdidas hubieron sido ganancias entonces, como lo menciona el editor principal de la CNBC John Carney, no le estarían llamando deshonesto sino que hubiera ascendido a vicepresidente o director general de algún departamento del banco suizo.²⁶ Todo ello lleva a la interrogante: ¿Cuántos de estos fraudes habrá en la banca mundial? Recordemos Barinas, fenecido en 1994 en una operación análoga donde los controles internos no funcionaron.²⁷

Los problemas del Commerzbank.

La situación del deterioro del Bank Of America no le es nada extraña al banco alemán Commerzbank –El segundo banco más importante de Alemania- que está pasando por graves problemas financieros, pero a diferencia del banco estadounidense, el Commerzbank tiene problemas por su alta exposición en valores emitidos por los países europeos altamente endeudados.

Al inicio del año el precio de las acciones del Commerzbank era 5.636 euros y al cierre del 22 de septiembre el precio de las acciones fue de 1.56 dls lo que significa un desplome del -72.3% en lo que va del año. Es importante mencionar que el 10 de agosto este banco anuncio que sus ganancias del segundo trimestre comparadas al primero habían caído en un 93% debido a los problemas que tiene su cartera de inversión relacionada a la deuda soberana de Grecia.²⁸

¹⁹ Este fondo de cobertura se manejaba en el comercio cuantitativo el cual utiliza modelos computacionales altamente sofisticados para aprovechar rápidamente las oportunidades en los mercados

²⁰ Ver: <http://www.cnbc.com/id/44549144>

²¹ Ver: <http://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/3379250/09/11/ocaso-de-un-hedge-fund-goldman-sachs-echara-el-cierre-global-alpha.html>

²² Ver: <http://www.reuters.com/article/2011/09/16/us-goldmansachs-hedgefund-idUSTRE78F28Y20110916>

²³ Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-09-16/goldman-s-global-alpha-reaches-its-omega-moment-the-ticker.html>

²⁴ Ver: <http://www.businessweek.com/news/2011-09-18/ubs-chief-gruebel-dismisses-calls-to-resign-after-trading-loss.html>

²⁵ Ver: http://www.elpais.com/articulo/internacional/policia/britanica/acusa/broker/UBS/contabilidad/falsa/delito/fraude/elpepuint/20110916elpepuint_10/Tes

²⁶ Ver: <http://www.cnbc.com/id/44533146>

²⁷ Ver: <http://redordead.wordpress.com/2009/08/15/the-victorian-remixes-the-demise-of-barings-bank-a-lesson-in-risk-management-internal-controls-and-regulations/>

²⁸ Ver : <http://www.marketwatch.com/story/commerzbank-profit-falls-93-on-greek-impairment-2011-08-10>

La alquimia de los bancos alemanes

Uno de los problemas que ha traído la desregulación financiera y la contabilidad creativa es la de esconder los problemas financieros de cualquier empresa, ejemplos clásicos de esto lo tenemos en el *Long-Term Capital Management* y en Enron quienes quebraron en 1998 y 2001 respectivamente.

Yalman Onaran ha escrito un importante artículo en Bloomberg titulado "*Global bank capital regime at risk as regulator spar over rules*"²⁹, en donde habla acerca de los problemas que existe en los bancos europeos y estadounidenses, para que estos se apeguen a las normas escritas en Basilea III. Se destaca el caso de la banca alemana donde existe un alto uso de los valores híbridos (conocidos también como "*silent participations*"), los cuales se contabilizan como deuda y capital al mismo tiempo pero que estructuralmente son pasivos. Estos valores híbridos en ocasiones llegan a representar el 50% del capital de las entidades financieras dentro de Alemania; el caso concreto lo tenemos en el banco Landesbank Hessen-Thuring quien fuera retirado en 2010 de las pruebas de stress dado por su alto nivel en valores de capital híbridos.

En el caso del banco Commerzbank estos valores los contabiliza como activos.³⁰ Es importante mencionar que durante la crisis bancaria del 2008 este banco vendió al gobierno alemán 2,750 millones de euros en valores híbridos que fueron convertidos en acciones.³¹ Es decir los alquimistas del gobierno alemán a partir de la contabilidad creativa y la ingeniería financiera (parecidos en este caso a la piedra filosofal) hicieron una transmutación de un valor que por su estructura representa un pasivo a una acción financiera convirtiendo préstamos en aportes de capital.

Francia y su banca en problemas

Después de la rebaja de calificación de Estados Unidos por parte de Standard and Poor's, la pregunta es ¿Qué país sigue?, los rumores comenzaron a darse que el siguiente era Francia.

El día 10 de agosto del 2011 las acciones francesas fueron afectadas por el rumor de una posible rebaja en la calificación Triple AAA³² de la deuda del gobierno francés por parte de Moody's pero esto no sucedió así; ese mismo día salieron a ratificar el nivel de la calificación tanto Moody's como Standard and Poor's³³.

Estos rumores han provocado que el día 24 de agosto, el gobierno francés esté anunciando un plan para reducir su déficit fiscal. El plan consiste en un aumento de los ingresos en 10 mil millones de euros por medio de aumentos de impuestos así como recortes en las exenciones e incentivos fiscales que se utilizaban para estimular el crecimiento económico.³⁴ Francia finalizó el 2010 con un déficit fiscal como porcentaje del PIB del 7.0%,³⁵ mientras que su deuda pública actual es del 86.7% y la privada exterior del 208%³⁶.

Al problema de la calificación de la deuda pública francesa hay que sumarle la mala situación de su banca privada. El 14 de septiembre Moody's anunció la rebaja de la calificación crediticia de los bancos Société Générale y Credit Agricole y puso en revisión la calificación crediticia de BNP Paribas; esto son los tres más importantes bancos dentro de este país. La causa de la rebaja es por el deterioro financiero provocado por las deudas soberanas que mantienen en sus balances, principalmente la deuda griega³⁷ Entre el 3 de enero y el 22 de septiembre de este año el precio de las acciones de BNP Paribas ha caído en -53.2%, Société Générale en -63.4% y Crédit Agricole en menos 57%.

²⁹ Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-19/global-bank-capital-regime-at-risk-as-regulators-spar-over-rules.html>

³⁰ Ibidem

³¹ Ver: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b44410e0-6010-11e0-abba-00144feab49a.html#axzz1X3q1aSC2>

³² Disponible en <http://www.marketwatch.com/story/for-next-rating-downgrade-sp-may-look-at-france-2011-08-10?dist=afterbell>

³³ Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-10/french-aaa-credit-affirmed-by-standard-poor-s-moody-s-amid-market-rout.html>

³⁴ Disponible en: <http://www.reuters.com/article/2011/08/24/france-budget-idUSLDE77N04F20110824>

³⁵ Disponible en: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF

³⁶ Ver: <http://www.usdebtclock.org/world-debt-clock.html>
³⁷ Ver: <http://www.theage.com.au/business/world-business/french-banks-downgraded-by-moodys-20110914-1k95o.html>

Los despidos del sector bancario

El 12 de septiembre, Brian Moynihan, director general de BofA anunció el recorte de 30 mil trabajadores a nivel internacional³⁸, esto bajo su plan de reestructuración llamado "New BAC" planteado en abril de este año que busca aumentar la rentabilidad y el capital de este banco³⁹. Mientras que los bancos europeos, según los datos de Bloomberg, han anunciado 67 mil despidos entre enero-agosto de este año, de los cuales 50 mil fueron por parte de la banca del Reino Unido⁴⁰. Entonces tenemos que en lo que va del año (enero-septiembre) la banca europea y estadounidense han recortado 97 mil empleos.

Las cifras anteriores nos hacen recordar a dos situaciones ya vividas; la primera fue con el despido de 116 mil trabajadores del sector bancario en la crisis financiera del año 2001. La segunda tiene que ver con el despido de 130 mil personas entre enero y octubre del 2008. Recordemos que en ese año pero del día 15 de septiembre el banco de inversiones Lehman Brother's se declaró en quiebra, hecho que detonó una crisis bancaria y su consecuente recesión económica.

Consideraciones finales: Los bancos candidatos a quebrar, fusionarse o ser nuevamente salvados

Teniendo en cuenta la situación por la que han pasado los bancos estadounidenses y europeos, destaca el nombre de cuatro bancos que estarían en la puerta de la quiebra o más bien de ser salvados nuevamente por los gobiernos nacionales, ya que son "demasiado grandes para quebrar". Estos nombres son los de Bank of America, Credit Agricole, Commerzbank, y Société Générale. Los dos últimos bancos han presentado un importante desplome del precio de sus acciones, en lo que va del año en -72.3% y -63.4%, respectivamente, (ver cuadro 1). Cuando los precios de las acciones caen por debajo de los dos dígitos, comienzan a darse las alarmas dentro de los

inversionistas y más cuando se presenta la situación de una tendencia fuerte a la baja.

Cuadro1:

Cuadro: precio de las acciones de los bancos (2011)

Los bancos que podrían quebrar o ser nuevamente salvados			
	3 de enero	22 de septiembre	Var. %
Bank of America*	14.19	6.06	-57.3
Commerzbank	5.636	1.56	-72.3
Credit Agricole	9.839	4.22	-57.1
Societe Generale	41.84	15.31	-63.4

Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco

con base a los datos publicados por de google finance

*El precio de las acciones del Bank of America estan en dólares, todos los demas estan en euros

Recordemos que la calificadora de riesgo Moody's anunció el 21 de septiembre el recorte de la calificación de la deuda de corto plazo de tres de los bancos más importantes de Estados Unidos; Bank of America, Citigroup, y Wells Fargo⁴¹.

El derrumbe de los precios de las acciones del sector bancario en Estados Unidos y Europa es muy parecido a la de la crisis bancaria desatada por la quiebra de Lehman Brother's en septiembre del 2008. Tres años después de esta fecha, nos encontramos nuevamente en la víspera de una nueva crisis bancaria y por ende financiera a nivel internacional, así lo menciona la empresa PIMCO, la cual es la más grande a nivel internacional en la comercialización de bonos.⁴²

El credit crunch en Estados Unidos

El último informe del mercado crediticio de la Reserva Federal⁴³ publicado el 16 de septiembre confirma el congelamiento del crédito (credit crunch) en el segundo trimestre de este año y augura una nueva crisis crediticia en Estados Unidos

El crédito total del segundo trimestre en Estados Unidos fue de -17.8 mil de millones de dólares mientras que un trimestre anterior fue de 722.7 mil millones de dólares (ver gráfica 1) lo que representa una caída del -102.5%, parecida a la que tuvo durante

³⁸ Ver: http://www.nytimes.com/2011/09/13/business/ceo-promises-cuts-at-bank-of-america.html?_r=1&ref=layoffsandjobreductions

³⁹ Ver: <http://www.charlotteobserver.com/2011/09/02/2574344/bank-of-america-layoffs-could.html>

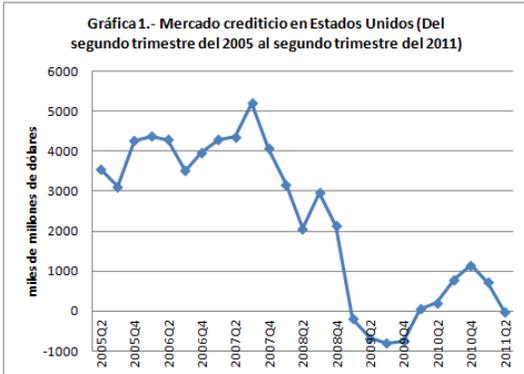
⁴⁰ Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-23/european-bank-job-bloodbath-surpasses-40-000-as-ubs-cuts-workforce-by-5-.html>

⁴¹ Ver: http://www.marketwatch.com/story/moodys-cuts-citigroup-to-p-2-affirms-p-1-2011-09-21?link=MW_home_latest_news

⁴² Ver: <http://www.bloomberg.com/news/2011-09-22/erian-says-world-is-on-eve-of-next-financial-crisis-over-sovereign-debt.html>

⁴³ Ver: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1.pdf>

la peor parte de la crisis crediticia entre el último trimestre del 2008 y el primer trimestre del 2009 cuando se contrajo en -106.8%.



Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a los datos publicados por la Reserva Federal

Teniendo en cuenta el congelamiento del crédito en Estados Unidos y los problemas financieros en Europa por un muy posible impago por parte de Grecia, entonces estamos en un escenario marcado por el inicio de una crisis crediticia con sus secuelas.

La pregunta es ¿Qué tan profunda será esta nueva crisis económica-financiera? Soros piensa que será peor a la que se vivo con la quiebra de Lehman Brother's.⁴⁴ Es evidente que no se arreglaron los problemas que causaron la Gran Recesión y que la recuperación económica liderada por la inyección crediticia masiva solo ha significado encubrir una depresión que comienza a emerger. ¿Qué depresión más extraña con un auge en los precios de los commodities? Son el refugio de valor ante tasas de interés cercanas a cero en un mundo securitizado. Esto frena la deflación fruto de la caída de la demanda.

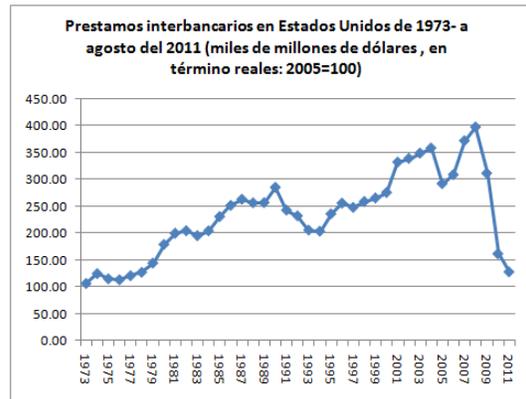
EL colapso de los préstamos interbancarios

En la actualidad el sistema financiero internacional se encuentra ante un nuevo congelamiento de los mercados crediticios.⁴⁵ Lars Frisel, economista en jefe del banco central de Suecia, dijo el 3 de agosto que "No falta mucho para que el mercado interbancario colapse. Por el momento no es

tan grave pero se siente como fácilmente podría llegarse a congelar todo".⁴⁶

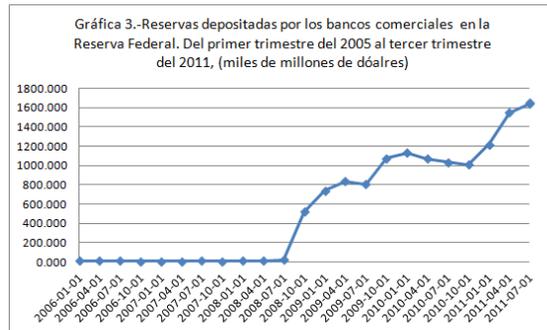
En la gráfica 2 vemos que los préstamos interbancarios dentro de Estados Unidos se han desplomado a niveles del año 1978 en términos reales.⁴⁷ Tan solo de enero-agosto de este año estos préstamos han presentado una caída del -31.5%.

Gráfica 2:



Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco en base a datos de la Reserva Federal de Estados Unidos

En la gráfica 3 podemos observar el comportamiento de lo que va en este año (enero-agosto) de las reservas depositadas por parte de los bancos comerciales en la Reserva Federal (FED), las cuales tienen una dinámica muy parecido a la del 2008, año que quebró Lehman Brothers. En lo que va del año se han acumulado, en términos nominales un monto de 568.3 mil millones de dólares (mmd) mientras que en todo el año del 2008 fue de 759.4 mmd.



Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base de los datos publicados por la Fed de San Luis

⁴⁴ Ver: <http://www.obela.org/system/files/Soros%20-%20Crisis%20%27Peor%20que%20la%20de%20Lehman%27.pdf>

⁴⁵ Ver: <http://alainet.org/publica/466.phtml>

⁴⁶ Ver: <http://news.businessweek.com/article.asp?documentKey=1376-LQ407R07SXKX01-6047AUUNNH7QAD7PRVLEU5HH3B>

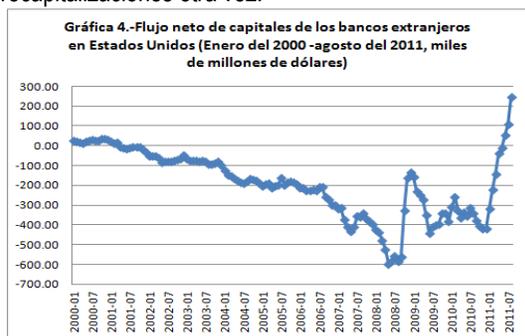
⁴⁷ Esto se refiere a que a los valores de la gráfica se les han quitado las variaciones de precio (Inflación) y se han puesto a dólares del 2005.

El dilema bancario europeo

En una entrevista hecha por el periódico alemán Der Spiegel a la directora del FMI, Christine Lagarde, dijo que “debe haber un aumento de la recapitalización de los bancos europeos”⁴⁸ para que puedan resistir los riesgos procedentes de las deudas soberanas europeas y un crecimiento económico más débil de estos países. Lagarde calcula que la recapitalización de las entidades bancarias europeas costará 200 mil millones de euros (mme).

Los bancos europeos también enfrentan el problema de la caída de los préstamos interbancarios en dólares⁴⁹, y el fin en este año de muchos programas creados por la Fed para financiar las operaciones bancarias. Esto ha llevado a que los bancos europeos manden capitales desde sus matrices para recapitalizar a sus unidades en Estados Unidos. En la gráfica 4 vemos que a partir de enero de este año hay una masiva salida de capitales de los bancos extranjeros en su gran mayoría europeos hacia este país.⁵⁰ Tan solo en el mes de agosto el flujo neto paso de 90.6 mmd a 246 mmd lo que significa un aumento del 172.2%.

Los bancos europeos se enfrentan a un problema peor al vivido durante la crisis bancaria del 2008-2009 ya que se encuentran en el dilema de recapitalizar en Europa o en sus subsidiarias en Estados Unidos. Pueden optar por distribuirlo pero los puede llevar a una subcapitalización en alguna de las partes. La otra alternativa es cerrar o vender parte de sus unidades en el extranjero. La más fácil es que el FED y el Banco Central Europeo financien las recapitalizaciones otra vez.



Fuente:Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a datos publicados por la Reserva Federal de Estados Unidos

48 Ver: <http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,784115,00.html>

49 Ididem

50 Los datos expresan los flujos de los bancos extranjeros en Estados Unidos los cuales en su gran mayoría son europeos

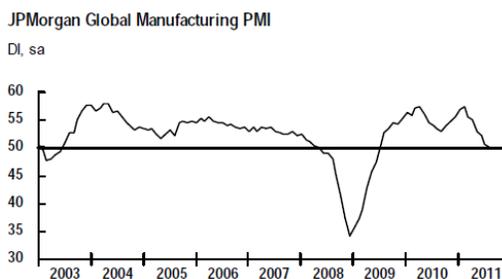
La contracción mundial del sector manufacturero

Para Lagarde, es probable que una nueva recesión solo se podrá evitar si en primer lugar existe mayor coordinación entre los gobiernos, instituciones y bancos centrales pero advierte que están en una situación muy apretada dado que gran parte de la munición para sacar a la economía de la crisis fue utilizada en el 2009.⁵¹

Si observamos el índice manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) publicado por *Markit Economics* tenemos que a nivel mundial el índice cayó de 50.7 en julio a 50.1 en agosto (ver cuadro 2) lo que revela un deterioro de este sector. Este indicador se compone por cinco elementos que son los nuevos pedidos, empleo, producción, entregas de proveedores y niveles de inventarios y sus lecturas por arriba de los 50 puntos significa expansión de la economía y por debajo una contracción.

En lo que se refiere al rubro de la producción manufacturera mundial, esta cayó de 51 puntos en julio a 49.8, poniendo fin a 29 meses de expansión⁵². Esta contracción refleja la recesión de la economía mundial liderada por las economías avanzadas. (Ver gráfico 5)

Gráfico 5:



Fuente: Markit

De la muestra de 18 países que se muestran en la tabla de abajo solo cuatro siguen en terreno positivo, es decir con un índice encima de 50. Entre el mes de julio y agosto solo dos países, China y Canadá presentaron un crecimiento de sus índices manufactureros. Este comportamiento se debe para el caso del primer país, a una mayor demanda de requerimientos para la producción para el mercado

⁵¹ Ibídem largade

⁵² Ver

<http://www.markiteconomics.com/MarkitFiles/Pages/ViewPressRelease.aspx?ID=8513>

SEPTIEMBRE, 2011

interno. En el caso de Canadá se presentó un aumento importante en los nuevos pedidos y en la producción. Todo ello llevó a que en los dos países aumentara el empleo en el sector manufacturero.

Cuadro 2

Índice manufacturero de varios países
(julio-agosto del 2011)

Países	Julio	Agosto	Variación porcentual
Estados Unidos	50.9	50.6	-0.6%
Australia	43.4	43.3	-0.2%
Japón	52.1	51.9	-0.4%
Eurozona	50.4	49	-2.8%
Reino Unido	49.4	49	-0.8%
Canadá	53.1	54.9	3.4%
Alemania	52	50.9	-2.1%
Francia	50.5	49.1	-2.8%
Italia	50.1	47	-6.2%
España	45.6	45.3	-0.7%
Grecia	45.2	43.3	-4.2%
Polonia	52.9	51.8	-2.1%
Turquía	52.3	48.8	-6.7%
India	53.6	52.6	-1.9%
Brasil	47.8	46	-3.8%
Rusia	NA	49.9	
China	49.3	49.9	1.2%
Taiwan	46.1	45.2	-2.0%
Corea del Sur	51.3	49.7	-3.1%
Global	50.7	50.1	-1.2%

Fuente:Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a datos publicados por Markit economics

Nota: Debajo de los 50 puntos significa contracción de la dinámica manufacturera. Los países que están en rojo presentan contracción en su sector manufacturero.

La mala situación del mercado de trabajo en Estados Unidos

El día 2 de septiembre del 2011 la Oficina de Estadísticas de Trabajo⁵³ (BLS por su siglas en inglés) publicó que de julio a agosto no hubo ningún puesto de trabajo nuevo (dato ajustado por estacionalidad) en lo que se refiere a las nóminas no agrícolas, (es importante mencionar que este dato comparado entre junio-julio nos muestra la creación de 85 mil nuevos empleos) mientras que el mercado esperaba una media de 53 mil nuevos empleos. Si vemos el mercado de trabajo completo pero en números no ajustados, ya que estos son los que realmente están viviendo los estadounidenses, tenemos que el nivel de empleo total tuvo una caída entre julio-agosto de -49 mil empleos.

⁵³<http://www.bls.gov/news.release/empst.nr0.htm>

La tasa oficial de desempleo según la Oficina de Estadísticas de Trabajo para este mes es del 9.1% pero si nosotros sumamos los desempleados más las personas que desean un empleo obtenemos una tasa de desempleo total del 13.3% mientras que en el mes anterior fue del 13.7%. Esto se debe a una salida de la fuerza de trabajo de 122 mil personas en el sector identificado como “los trabajadores desahuciados”, aquellos que no buscan trabajo por la mala situación que prevalece que en agosto sumaron 977 mil personas.

El desplome del índice de difusión del empleo manufacturero

El índice de difusión del empleo para el sector manufacturero muestra la expansión del empleo como porcentaje de las industrias manufactureras en Estados Unidos. Se le reconoce como un barómetro de la economía dado que nos permite “evaluar las tendencias generales de la economía”⁵⁴ y más precisamente del empleo. Si el índice cae por debajo de los 50 eso significa una contracción del empleo y viceversa. El dato de agosto fue de 42 puntos, es decir el 42% del total de las industrias aumentaron el empleo, mientras que para junio y julio fue de 57.4 y 56.8 respectivamente. Esto significa una contracción de -26% entre julio-agosto y de -26.8% entre junio-agosto.

Altas tasa de desempleo juvenil

El mercado de trabajo juvenil ha sido uno de los sectores más afectados por la crisis del 2007-2009. La tasa de desempleo promedio entre el rango de edad de los 18 a los 34 años aumento a 16.3% para el mes de agosto siendo un mes anterior del 15.8%. Cuando le sumamos los desempleados jóvenes conocidos como “desahuciados” la tasa de desempleo estaría alrededor del 20%. Entre estos dos meses el rango que va de los 18 a los 24 años perdió 423 mil empleos mientras que el rango de 25-34 años ganó 358 mil empleos. Los más afectados son los más jóvenes que no logran ingresar al mercado de trabajo (ver cuadro 3). Es un fenómeno análogo al que se vio en América latina en la década de los años 80 y que dio lugar a la creciente informalidad y migración.

⁵⁴ Ver <http://www.bls.gov/mlr/1990/04/art3exc.htm>

SEPTIEMBRE, 2011

Cuadro 3.-Mercado laboral juvenil en Estados Unidos
(De julio-agosto del 2011)

No ajustado estacionalmente	Empleados (miles)		
	Edad	julio	agosto
18-19	3,478	3,222	-256
20-24	13,440	13,273	-167
25-34	30,431	30,789	358
Total	47,349	47,284	-65

Ajustados estacionalmente	Tasa de desempleo	
Edad	julio	agosto
18-19	23.1	24.5
20-24	14.6	14.8
25-34	9.7	9.5
Promedio	15.8	16.3

Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco en base a los datos del Departamento del Trabajo de Estados Unidos

Cuadro 5: Acumulación de personas en situación de pobreza en Estados Unidos 1960-2010 (millones)

	Menores de 18 años	De 18 a 64 años	Más de 64	Total
1960-1969	na	na	na	-15.34
1970-1979	0.69	2.35	-1.11	1.93
1980-1989	2.21	3.56	-0.32	5.46
1990-1999	-0.31	1.71	-0.14	1.26
2000-2010	4.12	8.97	0.30	13.39

Fuente:Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a los datos publicados por el Buró Censal de Estados Unidos
Ver: <http://www.census.gov>

Desde la crisis a la actualidad

La situación del mercado laboral desde que se inició la crisis en Estados Unidos se ha ido deteriorando y con ello el consumo que representa el 70% del PIB de ese país. El cuadro 4 muestra que el nivel de empleo cayó de julio del 2007 (en esta fecha comienzan los primeros indicios del deterioro en el mercado de trabajo) a agosto del 2011 en -6 millones 980 mil personas. Si se mide en términos del nivel de desempleo hubo un aumento del 85.1% de desempleados.

El deterioro del mercado de trabajo afecta cuatro aspectos de la economía familiar: 1) El deterioro de las condiciones del consumo, 2) una situación financiera personal complicada para hacer frente a las deudas personales, por ejemplo el pago de la hipoteca de la casa, el pago de tarjetas de crédito, etc., 3) dejar de ser sujetos de crédito nuevo, y 4) En caso de haber flexibilidad en el otorgamiento de crédito, la caída en la demanda de esto dada la precariedad de sus finanzas.

Cuadro 4.- Mercado de Trabajo julio del 2007 -Agosto del 2011 (Datos no ajustados por estacionalidad)

(Miles)	Julio del 2007	Agosto de 2011	Variación	Variación porcentual
1.-Fuerza laboral	154,871	154,344	-527	-0.3%
2.-Empleo	147,315	140,335	-6,980	-4.7%
3.-Desempleo	7,566	14,008	6,442	85.1%
4.-Subempleo*	24,095	26,050	1,955	8.1%
5.-Personas que desean un empleo	4,965	6,493	1,528	30.8%
Personas al margen del empleo	1,376	2,575	1,199	87.1%
Desahuciados	392	977	585	149.2%

Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco en base a los datos del Buró Estadístico del Departamento del Trabajo de Estados Unidos. *Son personas que trabajaron entre 1 a 37 hrs en la semana
Para ver la definiciones de las categorías ir a: http://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#employed

Estados Unidos en la década de la pobreza

Según la Oficina del Censo⁵⁵, la poca recuperación de la producción durante el 2010 no permitió un aumento de bienestar entre la población estadounidense sino que al contrario se ha ido deteriorando. Esto lo podemos ver con el aumento de personas en situación de pobreza las cuales aumentaron en 2.6 millones. En lo que respecta a los ingresos, la quinta parte más pobre de la población estadounidense vio disminuir su ingreso en - 6% mientras que el quintil más rico disminuyó en -2.3%.

En este informe también podemos observar que la década del 2000 al 2010 se ha caracterizado en términos socio-económicos por un aumento acumulado de 13.39 millones de personas nuevas en situación de pobreza. Esta cifra representa la más alta en medio siglo, siendo en 1959 año en el que se comenzó a tener un registro oficial por parte de las autoridades de los Estados Unidos. (Ver cuadro 5). Importante mencionar que tan solo en la primera década del siglo XXI – Administración Bush más la crisis - se han creado el 60.8% de pobres nuevos acumulados desde 1970. Sólo en el lapso que va de la crisis del 2008 al 2010 se ha arrojado a la pobreza a 8.9 millones de personas, el 40.4% del total acumulado desde la década de los setentas.

En el 2010 hubo un aumento en 2.6 millones de personas en situación de pobreza. Entonces cabe preguntar ¿A dónde se fueron los beneficios de la recuperación económica estadounidense? El cuadro de abajo construido con un índice 100 en el año 2004 desde la participación de los ingresos funcionales en el PIB permite visualizar a donde se fueron los beneficios

⁵⁵ Este acápite es a partir del informe "Ingresos, pobreza y cobertura en seguridad médica en Estados Unidos: 2010" en: http://www.census.gov/newsroom/releases/archives/news_conferences/2011-09-13_ipnews_conf.html

en términos de los salarios de los trabajadores y las ganancias de las empresas. Como se puede observar el índice de crecimiento de los salarios, tomando como base al primer trimestre del 2004, permanece casi estable mientras que el índice de crecimiento de las ganancias corporativas se acelera fuertemente a finales del año 2008. (Ver gráfico 6)

Gráfica 6:



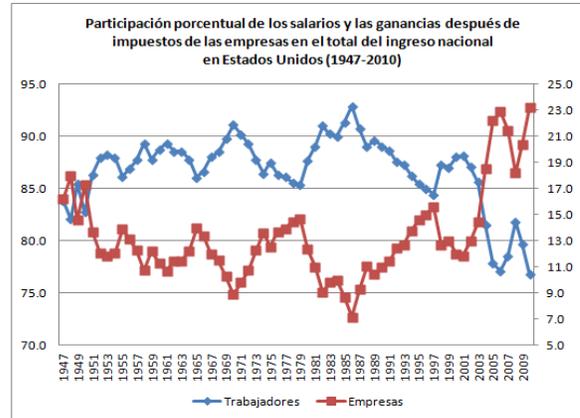
Fuente: Buro de Análisis Económico de Estados Unidos

Teniendo en cuenta el aumento de la pobreza, y de las ganancias corporativas podemos aproximarnos a una conclusión de que las políticas monetarias y fiscales usadas para contrarrestar la recesión crearon un crónico deterioro de la clase trabajadora para el beneficio de las ganancias corporativas. En el 2008 los salarios participaban en el ingreso nacional con el 81.8% mientras que en el 2010 bajo al 76.8%. (Gráfico 7)

La concentración de riqueza no es exclusiva a la reciente contracción económica sino que ha sido un factor común en la dinámica de la economía estadounidense, al menos desde que se comenzaron los registros de los salarios y ganancias de las empresas en el año de 1947 pero en la última década se aceleró esta concentración de la riqueza. Si se toman los datos desde 1947 al 2010; se aprecia que las medidas de política fiscal y monetaria utilizadas por la administración Bush para contrarrestar las contracciones económicas del 2001 y 2008 han llevado al peor deterioro de los salarios en el ingreso nacional, dentro del lapso de tiempo estudiado. Es decir, durante el lapso observado, las dos últimas contracciones económicas han beneficiado fuertemente el aumento

de la participación de las ganancias de las empresas en el ingreso nacional estadounidenses; esto, gracias a las decisiones de las autoridades financieras de ese país que las han favorecido en detrimento a la clase trabajadora. (gráfico 7)

Gráfico 7:



Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a datos publicados por la Reserva Federal de San Luis y el Buró Censal de los Estados Unidos. El lado izquierdo corresponde a los datos de los trabajadores y derecho a las empresas.

El aumento de la pobreza durante la desregulación financiera

Si observamos las variaciones de las personas en situación de pobreza antes y después de la desregulación financiera – mandatos en el FED de Greenspan⁵⁶ y Bernanke -, en los gobiernos de Reagan, Clinton, Bush y Obama, tenemos que entre 1988 y 2010, hay una acumulación de 13.96 millones de nuevas personas en situación de pobreza, mientras que en los 22 años anteriores, la pobreza acumulada se redujo en 4 millones de pobres.

Cabe citar que tanto Greenspan como Bernanke provocaron burbujas financieras, además que el primero de ellos alentó la desregulación financiera y el segundo no la ha combatido; Tanto la desregulación como las burbujas financieras causaron la crisis actual provocando un fuerte deterioro de calidad de vida en los diferentes segmentos de la población estadounidense y más que nada entre la juventud, la clase trabajadora y la clase media de ese país.

⁵⁶ Alan Greenspan se posicionó como presidente de la FED en el año de 1987. Este año se utilizará como punto medio para los subsecuentes cálculos.

Otra de las situaciones que caracteriza al periodo de la desregulación financiera de Greenspan-Bernanke es el bajo crecimiento de los salarios comparados al de las ganancias (ver gráfico⁵⁷ 8). En 1987 los salarios y ganancias crecían casi por igual, tenían una correlación, (intensidad de crecimiento) de 0.94. Es decir si las ganancias aumentaban en un dólar, los salarios lo hacían en 94 centavos de dólar. Esta relación cayó abruptamente en tiempos de la desregulación, y en el 2010 la correlación bajó a apenas 0.27 puntos. Es decir que el aumento del PIB solo aumentaba los salarios 27 centavos. Lo que hubo de recuperación no recayó sobre salarios. Es el número más bajo desde que se comenzara a hacer el censo de los datos de salarios y ganancias en 1948. La del 2010 representa una caída del -15.6% si la comparamos con la lectura del año anterior que era de 0.32 puntos.

Gráfico 8:



Fuente: Elaborada por Oscar Ugarteche y Leonel Carranco con base a los datos publicados por la Reserva Federal de San Luis y el Buró Censal de los Estados Unidos. Base: 1947=100

Conclusiones

Todo parece indicar que el sector real ha entrado nuevamente en recesión y que en los países más avanzados la situación se está deteriorando en el campo productivo.

La evidencia de corto plazo muestra que se está frenando la producción manufacturera en todo el mundo. De una muestra de 18 países, 16 observan el freno de forma que el fenómeno del 2008 cuando unas

economías crecieron por encima de las demás que se contrajeron, no es evidente.

Como efecto de eso hay elementos para concluir que habrá una crisis bancaria de grandes proporciones que se iniciará posiblemente en Europa por una combinación de factores. Tanto la exposición a deudas soberanas, el peso de las deudas corporativas y el peso de deuda de personas en forma de hipotecas y tarjetas de crédito en un contexto de bajo o ningún crecimiento salarial y contracción de la economía. Esto es un problema distinto a la primera crisis bancaria del 2008 por créditos de mala calidad. Las actuales deudas son de buena calidad pero el estado de la macroeconomía las deterioró.

La situación de Estados Unidos y Europa es mala en su sistema financiero y tienen cuatro bancos con perfil de "bancos muy grandes para quebrar", que pueden ir a la bancarrota, fusionarse o ser salvados, nuevamente.

Las herramientas utilizadas para salvar la crisis del 2008 aparentemente encubrieron un problema de depresión económica expresada en la revisión de los datos del PIB de Estados Unidos por el BEA donde se ve que el PIB total es menor a fines del 2010 que a inicios del 2007.

La pobreza en Estados Unidos ha crecido en los años de la crisis. Sin embargo la tendencia al crecimiento de la pobreza está directamente vinculada a la desregulación financiera a partir de la segunda mitad de los años 80, durante el gobierno de Reagan y la administración de Greenspan del FED. Los gobiernos demócratas no han revertido esto que se ha agravado más con la crisis.

El peso del desempleo se ha agravado para la gente joven pero sobre todo para la más joven, entre 18 y 24 años, que no logran ingresar al mercado de trabajo.

Berlín - México, 23 de septiembre de 2011

⁵⁷ La lectura de este índice es en puntos o también en porcentajes, por ejemplo el uno también se puede denominar como el 100%. Si el índice esta en uno significará que los salarios crecen a la misma velocidad que las ganancias.