

## LAS MANIPULACIONES SOBRE LA TASA DE INFLACIÓN

The Core Rate, por Jim Puplava.  
Storm Watch Update, 24 de junio de 2005.

Con permiso de traducción para Crisis Energética concedido por el propio autor.  
Traducción y comentarios por Marcos Martínez.

### La desconexión

Una persona que llamó a un programa de televisión de Washington hizo una interesante pregunta sobre los negocios de la vida. “¿Han cambiado la manera en que se mide la inflación? El IPC reportado en mayo fue del 0%, excluyendo la alimentación y la energía. Si se quitan esas cosas, se está excluyendo precisamente lo que encarece todo lo demás. ¿Cuál es entonces la verdadera tasa de inflación si se añaden ambos elementos y la influencia que ejercen sobre todo lo demás?”. El presentador del programa se volvió hacia su invitado, un periodista financiero del *New York Times*. Tanto uno como el otro fueron pillados a contra pie. El periodista del *Times* no podía responder a la pregunta, así que el presentador del programa dijo “... tal como está siendo reportada la tasa de inflación... en efecto... ha sido bastante baja durante los últimos años... Pasemos a la próxima llamada.”

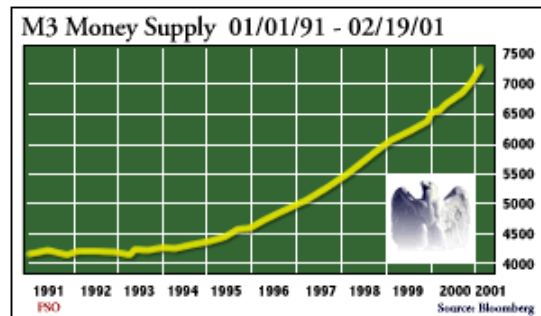
La persona que llamó al programa reflejaba la creciente desconexión entre la calle, Washington y Wall Street. Cada mes los consumidores ven que el coste de la vida ha subido –en el supermercado, en la gasolinera o a fin de mes cuando se pagan las deudas. Los sueldos están congelados, perdiéndose poder adquisitivo para compensar el incremento del coste de la vida. Mientras tanto los medios le dan la vuelta a cualquier incremento –sea el boom inmobiliario, la subida en el precio de los carburantes, las facturas del súper, del médico, el dentista o el cine- para que parezcan una nadería. Pero los precios continúan subiendo y los salarios les siguen bastante por detrás. Se está repitiendo el proceso estagflacionario de los 70 en los costes y en la inflación, porque ambos están en continuo crecimiento. El precio de la vivienda sube cada año, poniéndoselo cada vez más difícil a los futuros propietarios para que puedan adquirir una nueva. Las bases de cotización a la seguridad social aumentan también cada año, debiéndose pagar cada vez más impuestos por el mismo salario. Los estados aumentan además los impuestos sobre las ventas y también los cánones, tasas y comisiones, amén de que algunos ya han incrementado también los impuestos sobre los beneficios. Y al igual que sucede con otros muchos elementos, en el IPC nunca se contabilizan los incrementos de los impuestos.

En efecto, lo que estaba preguntando aquella persona que llamó por teléfono era cómo y cuándo se había cambiado el modo de medir la tasa de inflación. Pues él estaba experimentando que había una desconexión creciente entre lo que él vivía en la vida real, basada en el día a día, y lo que le estaban diciendo en los informes públicos sobre la inflación. Tanto el presentador como el analista financiero no supieron qué responder.

### Washington, tenemos un problema

La persona que llamó era lo suficientemente inteligente como para saber que algo había cambiado y que él estaba en lo correcto. A principios de los 90 el gobierno se dio cuenta de que tenía un problema con los crecientes costes de la seguridad social, la cobertura sanitaria (Medicare) y las pensiones. Los pagos de estos derechos estaban indexados con la tasa de inflación anual. Como la inflación estaba en continuo aumento, eso quería decir que aquéllos costes también aumentaban, haciendo que el déficit del gobierno fuera cada vez mayor. Para poner bajo control el déficit gubernamental era necesario bajar los costes de esos derechos.

Una manera de conseguirlo era bajar la tasa de inflación, que a su vez haría descender el COLA (Cost of Living Allowance, Subvención por el Costo de la Vida). Pero esto no se hizo con medios naturales, sino de forma artificial mediante una manipulación estadística. El aprovisionamiento de dinero y de créditos comenzó una senda parabólica durante los 90 tal como se puede observar en la gráfica M3. El incremento del crédito y de la emisión de moneda debería haber producido un incremento parejo en las tasas de inflación. Y este a su vez debería haber producido ajustes alcistas en el COLA, dando un déficit mayor.



Pero la solución se encontró en modificar el modo de medir la inflación. Los medios de comunicación comenzaron a denunciar que la tasa real de inflación estaba bastante por debajo de los índices que se publicaban oficialmente y que tomaban como referencia las cifras del gobierno y la Reserva Federal. La Comisión Financiera del Senado nombró a la Comisión Boskin para que estudiara el problema y encontrara la solución. La Comisión Boskin publicó finalmente un informe titulado "Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living" (Hacia una medida más exacta del coste de la vida), y trasladó sus conclusiones al Senado el 4 de diciembre de 1996. El informe recomendaba hacer ajustes a la baja en el CPI (Consumer Price Index, IPC en España) de un 1.1%. Si se bajaba el CPI, que es el índice que se emplea como base para el índice COLA con el que se calculan las pensiones públicas y la Seguridad Social, se podían reducir tanto los pagos de las futuras cargas sociales como el impacto de otros programas gubernamentales. La CBO (Congressional Budget Office, Oficina de Presupuesto del Congreso) estimó que al sobrevalorar un 1.1% el CPI se estaban añadiendo 691.000 millones de dólares a la deuda nacional para el 2006. Es decir, al sobrevalorarse la tasa de inflación el déficit anual se estaba incrementando por doquier de 148.000 a 200.000 millones cada año. En efecto, con estas cuentas el gobierno estaba pagando de más porque la tasa de inflación *real* era mucho más baja.

La Comisión Boskin recomendó varios cambios en el CPI, entre los que se incluían:

- Desarrollar y publicar dos índices.
- Abandonar el peso fijo en la fórmula para los bienes incluidos en el CPI.
- Cambiar el peso de los ítems en el índice de uno aritmético a otro geométrico.
- Introducir sustituciones en el índice.

- Establecer ajustes estacionales que cancelaran las fluctuaciones de algunos productos.
- Reducir los precios estableciendo mejoras cualitativas.

El resultado de la implementación de sus sugerencias es el revoltijo que tenemos hoy en día, que no guarda ninguna similitud con la realidad. Las recomendaciones de la comisión tuvieron un amplio respaldo en la administración Clinton, en el Congreso que entonces era mayoritariamente republicano y en las luminarias financieras como Alan Greenspan, que estaba expandiendo rápidamente el suministro de dinero tal como se puede observar en la gráfica mostrada más arriba.

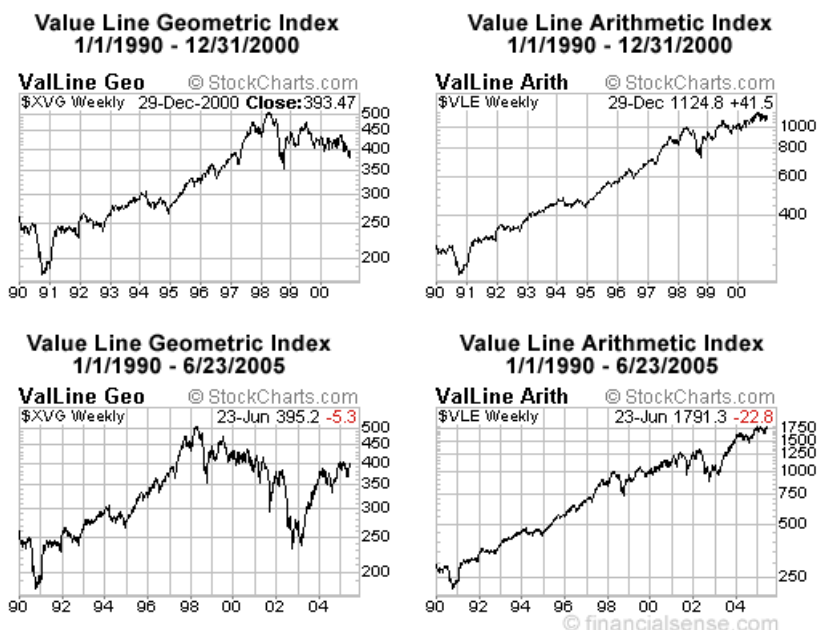
### La sustitución

Hasta que se llevó a término la iniciativa Boskin/Greenspan, el CPI era computado cada mes usando una cesta fija de bienes. Esto cambió después de la Comisión Boskin. El BLS (Bureau of Labor Statistics, Departamento de Estadísticas Laborales) comenzó a hacer las debidas sustituciones y correcciones cualitativas en sus computaciones mensuales del CPI. Así que si los precios de la ternera subían, se asumía en el índice que la gente la sustituiría por el pollo. Pero si el pollo aumentaba su precio, entonces se asumía que los consumidores saltarían al pescado. Pero si aún así todos los precios subían, entonces el índice debía considerar que los consumidores se harían vegetarianos o tal vez comenzarían a comer alpiste.

### Las ponderaciones

Además de cambiar los ítems principales del índice, el BLS también cambió las ponderaciones de los elementos de la cesta. En vez de ponderar de forma directa y aritmética los diferentes pesos, el BLS comenzó a establecer valoraciones específicas de forma geométrica. El beneficio de tal cambio reside en que el modelo geométrico proporciona de forma automática menor peso a los ítems del CPI que aumentan su precio y, por el contrario, aumenta el peso de los elementos que lo bajan.

Tomaremos un ejemplo reciente del mercado alcista de valores de la década de los 90 para mostrar cómo las ponderaciones geométricas pueden producir valores menores que las aritméticas. Este análisis nos ilustrará el punto de cambio en los valores lineales de los índices. Ambos son esencialmente los mismos, pues están elaborados sobre los valores de 1650 títulos



tomados entre enero de 1990 y diciembre del 2000, pero se producen resultados y rendimientos muy distintos. Mientras que el índice geométrico hizo su pico en abril de 1998, el aritmético no lo alcanza hasta mayo del 2001. Los beneficios entre enero de 1990 y diciembre de 2000 son de un 52% para el modelo geométrico, pero de un 300% para el mismo periodo en el modelo aritmético. A partir del 2001, en el modelo aritmético se alcanza un nuevo máximo el 17/06/05, mientras que en el geométrico nunca sucede algo parecido. Este es un simple ejemplo que pone en evidencia cómo las ponderaciones geométricas pueden producir menores resultados no sólo en el mercado de valores sino también en las tasas de inflación.

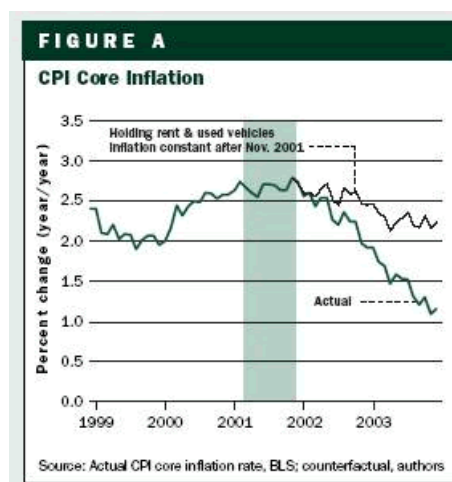
### Los hedonistas

La manipulación no se detuvo aquí. El departamento también comenzó a ajustar los precios de forma cualitativa. La práctica es conocida como *los hedonistas*. Éstos ajustan el precio de los bienes como resultado del incremento de *placer* que un consumidor obtiene de un producto. Unos pocos ejemplos ilustrarán cómo al remover el índice lo han alejado de la realidad. Tim LaFleur es un especialista de 'commodities' de televisores del BLS. En diciembre del pasado año ajustó el precio de los televisores de 27 pulgadas tomando en consideración mejoras cualitativas. Ésas televisiones tienen un precio de venta de 329.99 dólares. Pero ha decidido que el nuevo modelo, que también se vende por 329.99, dólares tiene una pantalla mejor. Después de poner esta mejora a través del complejo modelo de ajuste hedonista del gobierno, el sistema determinó que la mejora en la imagen tenía un valor ¡como mínimo de 135 dólares! Así que ajustó el precio final de la TV rebajando estos 135 dólares, concluyendo en consecuencia que el precio ¡había caído un 29%! Así que el precio reflejado en el CPI no será el actual precio de venta en tienda de 329.99\$, sino de 194.99\$. El único problema para los consumidores es que cuando acudan a la tienda de electrodomésticos a comprar el dichoso aparato se encontrarán con el primer precio y no con el segundo.

Otro ejemplo de los hedonistas es el modo en que el BLS trata el incremento en el precio de los automóviles. El Sr. Reese, un especialista en vehículos, ha tomado un modelo de coche del 2005, que subió de 17.890\$ en el 2004 a 18.490\$ en el 2005. Después de realizar el correspondiente ajuste de los ítems cualitativos y considerar el ABS de los discos de freno como algo estandarizado, la agencia ha decidido ajustar a la baja el actual incremento de 600\$ hasta 225\$. De nuevo, el problema para los consumidores es que el precio del coche en los concesionarios seguirá siendo de 18.490\$.

### El efecto sustitución

La sustitución también juega su papel a la hora de reducir el CPI. En el periodo 2001-2003 este índice cayó un 6% alcanzando el bajo nivel de 1.1%. Wall Street y la Fed comenzaron a hablar del riesgo de la deflación. La deflación fue predicada por doquier en los medios de comunicación. El mundo financiero se fijó en el riesgo que podía acarrear la deflación a pesar de que las presiones monetarias estaban trabajando desde hacía tiempo, el crédito se estaba



multiplicando como los hongos y las burbujas de los activos se estaban inflando en los créditos hipotecarios, los bonos y en el mercado inmobiliario. El motivo del declive se encontraba en el efecto sustitución. En vez de usar el precio de los coches nuevos, que estaban creciendo cada año, el BLS sustituyó su valor por el de los usados, que estaba cayendo. En lugar de considerar la explosión de los bienes inmuebles, el BLS dio más peso al precio de los alquileres, que estaba cayendo porque cada vez había más familias adquiriendo su vivienda en propiedad. Los alquileres fueron tomando cada vez más peso en el índice a pesar de que el 69% de las familias tenían una vivienda en propiedad contra el 31% que vivían de alquiler.

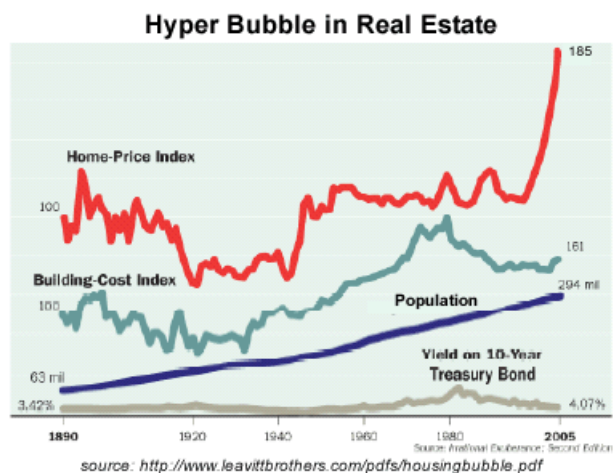
Lo que aún hace esto más ridículo es que en abril la NAR (National Association of Realtors, Agencia Nacional de Agentes Inmobiliarios) reportó que el incremento anual en el precio de las viviendas nacionales había sido de un 15%.

| Incremento anual en los valores inmobiliarios de las unidades familiares  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 2000  | 2001             | 2002             | 2003             | 2004 (3Q)        | Acumulado        |
| <b>1,010.3\$</b>  | <b>1,088.7\$</b> | <b>1,197.0\$</b> | <b>1,430.5\$</b> | <b>1,601.7\$</b> | <b>6,328.4\$</b> |
| Fuente: <a href="http://www.safehaven.com/showarticle.cfm?id=2672&amp;pv=1">http://www.safehaven.com/showarticle.cfm?id=2672&amp;pv=1</a> |                  |                  |                  |                  |                  |

Uno se maravilla sobre el tipo de creatividad que se debe estar empleando ahora, pues los alquileres han comenzado a subir al haber menos incentivos para adquirir una vivienda en propiedad. Quizá los modelos hedonistas han comenzado a ajustar el aumento para hacerlo descender mediante cambios cualitativos en los servicios tales como las piscinas, agua corriente, magníficas vistas de las autopistas o los efectos artísticos que crea la polución en los colores de los atardeceres.

Tal vez muchos propietarios no se estarán dando cuenta de que en cuanto titulares de sus viviendas están recibiendo un ingreso ficticio denominado OER (Owner's Equivalent Rent, Renta Equivalente del Propietario). Esencialmente, el BLS muestrea el precio de los alquileres de las viviendas que son de residencia habitual y los incorpora como un beneficio hipotético que debería recibir el residente en el caso de que alquilara su vivienda de propiedad. Pero esto a mi me parece una idiotez, pues la mayoría de los propietarios estarán de acuerdo en que sus residencias son más un pozo sin fondo en el que gastar dinero que una fuente de ingreso. A menos que la vivienda ya esté libre de deudas, la mayoría de los propietarios deben pagar sus hipotecas, impuestos de propiedad, servicios públicos y reparaciones. Pues a pesar de lo absurdo que pudiera parecer este concepto, el peso del OER en el índice CPI es de un 23% contra el 6% que tiene el alquiler. El OER es pura ficción y aún así se lleva el mayor peso en el índice CPI.

Los hedonistas ayudan al BLS a mantener a raya los precios de los elementos del CPI aunque estos no paren de aumentar. Aunque se incrementa el coste de la vivienda, la energía, los alimentos, las facturas sanitarias, las medicinas, las matrículas del colegio de los niños o el entretenimiento, el gobierno continúa presentando sus informes



con una inflación moderada. Los hedonistas son parcialmente responsables de este fenómeno. Se han convertido en un modo subjetivo y conveniente de remover a la baja la subida de los precios del CPI. Combinando adecuadamente la sustitución con el cambio de peso de los elementos de la cesta más los hedonistas y los ajustes estacionales, obtenemos la explicación de cómo puede ser que el índice CPI y la inflación permanezcan doblegadas mes a mes a pesar del incremento real en los costes. El problema es que estos números son completamente ficticios y no guardan similitud alguna con lo que las familias deben hacer cada mes con sus presupuestos.

#### Los ajustes estacionales

Por si todas estas distorsiones no fueran suficientes, se añaden los ajustes estacionales para remover los incrementos de los precios que suceden durante determinadas épocas del año, como pasa por ejemplo con los precios de la gasolina durante la estación veraniega de conducción o el gasóleo de calefacción durante el invierno. Los ajustes estacionales no son otra cosa más que una “intervención”. Están diseñados para remover a la baja la volatilidad y las puntas en los precios. Así que estas puntas nunca aparecen en el CPI, pero las caídas sí que se recogen. Las puntas en los precios de la gasolina, el gasóleo de calefacción o los alimentos son estadísticamente ajustadas para mantener el CPI bajo. Es este el motivo por el que la persona que llamó por teléfono al programa de televisión y hacíamos referencia al comienzo del artículo estaba tan perpleja. Pues lo que los consumidores ven cada día en la vida real es muy diferente de lo que el gobierno informa habitualmente y aceptan los mercados. Es como una ficción televisiva.

#### La ciudad al revés

Otra manera de entender el CPI es la “inflación subyacente” (‘core rate’ en el original en inglés o ‘tasa núcleo’), que es una frase sin sentido empleada habitualmente en el mundo financiero. Siempre que sube el CPI, se le sustraen los alimentos y la energía para obtener la inflación subyacente, que es mucho más baja. Pero cuando desciende el CPI, los técnicos hacen referencia a éste y no a aquélla, tal como han hecho este mes. El CPI cayó un 0.1% entre mayo y abril y fue el primer descenso en 10 meses. La bajada se debió a la caída de los precios de la energía. Los precios del petróleo arrancaron en mayo a 53.56\$/barril. A medio mes cayeron a 49.65\$ y posteriormente volvieron a subir hasta los 52.72\$ a finales de mes. ¿Una caída de 0.81 dólares hace descender al CPI un 0.1%? Además, si el CPI está tan moderado como advierte la Fed ¿por qué están subiendo los tipos de interés? ¿No será por la inflada burbuja en los activos del tipo propiedades inmobiliarias, préstamos hipotecarios y créditos al consumo, además de los desequilibrios en nuestra balanza comercial o una expansión del crédito anual de 2.7 trillones de dólares? Ellos no nos lo han dicho.

Finalmente, permítasenos esclarecer que la exclusión de la energía es algo completamente sin sentido. La energía es esencial para las economías industriales. Se necesita energía para extraer las materias primas de la tierra, para manufacturar los objetos que empleamos y consumimos y para su transporte. Aún la misma energía requiere de energía para ser producida, sea el petróleo, el gas natural o la electricidad. Los productos petrolíferos contribuyen casi un 40% a la energía que empleamos en los EEUU cada año para producir otros productos en los que ni tan siquiera pensamos.

El transporte es el responsable de un 67% del petróleo que se consume en el país. El resto se emplea para productos no combustibles, para la industria petroquímica, los fertilizantes o un sinnúmero de insumos que son totalmente fundamentales para nuestro moderno modo de vida industrial. ¿Tiene realmente algún sentido financiero removerlo de un indicador de la inflación que se emplea para evaluar el coste de la vida? Pensemos por un momento qué tipo de existencia llevaríamos sin la energía. Aunque es posible que pronto lo descubramos si realmente el cenit de producción de petróleo está a la vuelta de la esquina. Con el precio de la energía a 60 dólares el barril, excluir su incremento del coste de la vida es tan poco práctico como falso.

### **Enmascaramiento**

La ‘inflación subyacente’ es una ilusión diseñada para calmar a los mercados y distraerlos de una realidad donde la inflación crece. La inflación subyacente no existe en ningún lugar en nuestra economía. Es un concepto ficticio para enmascarar la inflación real.

La próxima vez que vaya al supermercado y experimente un gran susto cuando la cajera le comunique el coste de todo lo que lleva en el carrito de la compra, pregúntele por la ‘inflación subyacente’. Ya verá qué cara le pone. Del mismo modo, cuando llegue la hora de pagar su hipoteca el próximo mes, en vez de hacer el correspondiente pago, extiéndale un cheque a su prestamista descontando el OER. Y la próxima vez que pague sus impuestos, sea de cualquier bien o incluso de su propiedad, ajuste hedonísticamente su factura evaluando los servicios del gobierno por un importe cualitativamente menor. Si debe aportar más dinero por sus impuestos, use los hedonistas para ajustar la factura a la baja. Pero Vd. me dirá, “Esto no es práctico. Nadie puede nunca escaparse al pago de los impuestos”. Y efectivamente está en lo cierto, pero quizá esta misma respuesta se la deberíamos dar al gobierno. La gente tiene que empezar a cuestionar de una vez los números reportados en la inflación, del mismo modo que lo hizo aquella persona que mencionábamos al comienzo del artículo. Los problemas sólo pueden empezar a resolverse cuando en primer lugar se reconocen como tales. Washington, nuestro problema no es la deflación, sino la inflación.

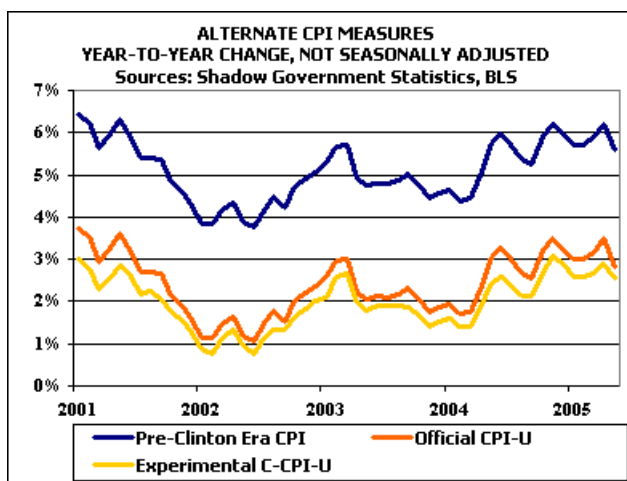
Lo próximo que necesita ser monitorizado en caso de que la economía de EEUU entre en recesión o quizá en depresión es qué va a suceder con el dinero y el crédito y con el valor del dólar. Si el crédito continúa expandiéndose y la Fed o los bancos extranjeros continúan imprimiendo dinero para comprar nuestros bonos, ¿dónde se producirá la próxima burbuja de activos? Desde que vivimos en un mundo donde las monedas no están fiadas en algún respaldo, cualquier banco central del mundo tiene libertad para imprimir tanta moneda como crea conveniente. No hay nada que le pare para hacerlo. Lo que ahora estamos viendo en este nuevo mundo sin fianzas monetarias es que cuando el dinero y el crédito se expanden rápidamente, siempre hay sectores que se inflan y otros que se desinflan. Del mismo modo que se desinfló la burbuja tecnológica, así lo harán también las tres burbujas de los bonos, las hipotecas y las propiedades inmobiliarias. Durante estos años, mientras una burbuja se desinflaba y se inflaban otras tres, el CPI cayó hasta reducirse a la mitad, dando lugar con su oscilación bajista al argumento deflacionista. En realidad, la única deflación que está teniendo lugar se encuentra en el BLS y en sus sustituciones y modelos estadísticos hedonistas.



El argumento de los deflacionistas es que la inflación solo se da en tiempos de guerra y en gobiernos que expanden sus presupuestos. Pero esto no es necesariamente verdadero. La guerra o los presupuestos expansivos no son los únicos elementos necesarios para que se dé la inflación. Buenos ejemplos de ello se han visto en países de América Latina como Argentina y Brasil, pero también ha sucedido en Turquía, Rusia y en la República de Weimar. Si se produce una deflación en EEUU no se parecerá en nada a las que hemos visto, pues será el resultado de una moneda que cae más rápidamente de lo que sube en precios nominales, tal como ocurrió en la hiperinflación alemana cuando Weimar.

Dado el tamaño de la deuda hipotecaria y el elevado apalancamiento de nuestra economía y sistema financiero, la Fed no puede asegurar los tipos de interés de forma significativa. La tabla que se muestra a continuación, tomada del actual mercado de bonos y el CPI real calculado por John Williams, muestra qué lejos están los actuales tipos de interés de las tasas reales de inflación.

| REAL NEGATIVE INTEREST RATES |             |           |           |            |            |
|------------------------------|-------------|-----------|-----------|------------|------------|
| Real CPI 5.5%                |             |           |           |            |            |
| Federal Funds                | 1 Yr T-Bill | 2 Yr Note | 5 Yr Note | 10 Yr Note | 30 Yr Bond |
| 3.25%                        | 3.48%       | 3.62%     | 3.73%     | 3.95%      | 4.25%      |
| INFLATION DEFICIT            |             |           |           |            |            |
| <2.25%>                      | <2.02%>     | <1.89%>   | <1.77%>   | <1.55%>    | <1.25%>    |



En la medida en que cada mes que pasa EEUU incrementa la carga de su deuda, a la Fed sólo le queda una opción: imprimir dinero. Hasta el momento los bancos extranjeros han liberado a la Fed de gran parte de esta carga. Los bancos centrales extranjeros han absorbido gran parte del dinero impreso en un esfuerzo de esterilizar la influencia de los flujos de capital sobre sus monedas, manteniéndolas apreciadas.

Pero el asunto se ha vuelto mucho más serio de lo que habitualmente se reconoce. Según informa el último informe Q1 2005 Z.1 "Flow of Funds", la deuda no financiera se expandió hasta un récord de 2.400 trillones de dólares. Doug Noland informa en su Credit Bubble Bulletin del 10 de junio que durante la década de los 90 la deuda no financiera se expandía a razón de 700\$ billones anuales. La actual burbuja de creación de crédito triplica ese promedio.



Apuntamos estos datos de la investigación de Doug Gillespie:

- Durante el 2004 los inversores extranjeros absorbieron el 98.5% de la emisión del Tesoro. Es decir, adquirieron 357.2 billones de dólares de los 363.5 que se emitieron.
- Los inversores extranjeros también absorbieron el 93.7% de las emisiones de las agencias de seguros de EEUU. Es decir, adquirieron 129.6 billones de dólares de los 183.3 que se emitieron.
- Combinando las compras extranjeras de las emisiones del Tesoro y de las agencias aseguradoras, adquirieron un asombroso 97.2% de la emisión total. Es decir, 486.8 billones de dólares de 500.8.
- Por lo que respecta a las emisiones de bonos corporativos, los inversores extranjeros absorbieron el 44.7%. Es decir, 265.5 billones de dólares de 594.3.
- Además de la enorme proporción de las adquisiciones del Tesoro por parte de los inversores extranjeros, la Reserva Federal añadió 51.2 billones de dólares a su propia cartera. Esto quiere decir que durante el 2004, entre la Fed y los inversores extranjeros se absorbieron 408.4 billones de dólares. O lo que es lo mismo, un 112.7% de un total de 362.5 billones de dólares emitidos. Obviamente, estos datos han tenido una elevada influencia favorable, en balance, sobre los tipos de interés del Tesoro durante el 2004, aunque carezca ampliamente de importancia en las características tradicionales de los mercados abiertos. [Nota del autor: Este es el hecho que explica el enigma del que hablaba Greenspan cuando se preguntaba por qué caían los tipos de interés a largo plazo si estaban subiendo a corto plazo]
- Desde el 31/03/05, los inversores extranjeros absorbieron 9.723 trillones de dólares de activos financieros, casi 400 billones de dólares por encima de las inversiones por valor de 9.326 trillones computados a 31/12/04. Desde el 31/03/04 el incremento ha sido aproximadamente de 1.11 trillones de dólares.
- Desde el 31/03/05, los pasivos financieros extranjeros contabilizaron un total de 4.634 trillones de dólares.
- Durante el 2004, los inversores extranjeros adquirieron un récord neto de 1.255 trillones de dólares de los activos financieros americanos. Durante el primer cuarto del 2005, esta cantidad cayó hasta una tasa anual de 1.170 trillones.
- Durante el primer cuarto de este año, el 73.6% de las adquisiciones financieras en EEUU por inversores extranjeros fueron sobre valores altamente comercializables (en consecuencia, de gran liquidez o “expuestos”). Esta cantidad está por encima del 66% del 2004 y es igual a la conseguida en el 2003.

La siguiente tabla está tomada del mismo informe de Gillespie y muestra qué cantidad de nuestra deuda ha sido adquirida por inversores extranjeros durante esta última década. La Fed ha tenido poca necesidad de monetizar, pues los extranjeros han hecho su trabajo sucio.

| <b>FOREIGN HOLDINGS OF U.S. SECURITIES</b>          |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Security</b>                                     | <b>03/31/2005</b> | <b>12/31/2004</b> | <b>03/31/2004</b> | <b>12/31/1994</b> |
| Treasuries  | 43.0%             | 42.5%             | 40.1%             | 18.3%             |
| Agencies  | 13.2%             | 12.7%             | 11.2%             | 5.7%              |
| Corp. Bonds   | 27.3%             | 26.6%             | 25.3%             | 13.4%             |
| Corp. Equities                                      | 13.4%             | 13.0%             | 12.4%             | 7.0%              |
| <i>Source: Gillespie Research / Federal Reserve</i> |                   |                   |                   |                   |

En efecto, los EEUU están exportando su inflación y esto últimamente está dando lugar a una deflación en el resto del mundo, que a su vez se convertirá en una dura carga de sobreproducción e hiperinflación en EEUU cuando los extranjeros no quieran financiar nuestro déficit.

Pero el verdadero riesgo se encuentra en la cada vez menor confianza depositada en el dólar. Al igual que sucedió en la República de Weimar, cuya moneda era aceptada como medio de pago durante las etapas iniciales de la inflación, la estocada definitiva llegó cuando los inversores extranjeros se dieron cuenta de la verdadera extensión de la depreciación en los mercados. Fue entonces cuando comenzaron a vender sus marcos y comenzó a desplegarse la etapa de hiperinflación.

Lo que ahora podemos decir es que los EEUU están experimentando una inflación real en su economía que es mucho más alta de lo que habitualmente se reporta (entre el 6 y el 8% anual). Y abundando sobre esta inflación en la economía real, los EEUU están experimentando una hiperinflación en la economía financiera, en primer lugar en el mercado de valores con la burbuja tecnológica entre 1995-2000 y posteriormente en el mercado inmobiliario, los bonos y los créditos hipotecarios a partir del 2000. Si, tal como sospecho, la inflación continúa creciendo en la economía real, **puedo garantizar que nunca lo va a ver en el CPI ni en el PPI. La inflación real será removida estadísticamente mediante los mágicos hedonistas, las ponderaciones geométricas, las sustituciones y los ajustes estacionales.**

Este proceso no sólo tiene como finalidad principal quitar importancia a la inflación real, sino también subyugarla artificialmente. Piense en todos aquellos aspectos de nuestra economía que están atados al CPI, esta lista simplemente muestra unos pocos ejemplos: los salarios y los contratos laborales, los alquileres, el COLA de las pensiones y los tipos de interés en los mercados.

Las negociaciones sobre los contratos laborales comienzan con ajustes según el CPI, y los incrementos anuales en las empresas se basan en las variaciones del CPI. ¿A cuántos arrendadores se les está estafado cuando se les dice que ajusten sus alquileres con el CPI? ¿A cuántos jubilados se les está robando los incrementos reales de sus pensiones cuando se les hacen los ajustes anuales según el CPI? ¿Cuál debería ser el verdadero tipo de interés si los inversores en bonos llegaran a descubrir que la verdadera inflación es de un 6% y no del 3% que reporta la BLS?

Un CPI minimizado también sirve para sobre valorar el GDP (Gross Domestic Product, o PIB) al no remover todo el impacto inflacionista de los precios nominales. También sobrevalora la productividad al exagerar el numerador de la ecuación.

Cualquier debate sobre la deflación o la inflación debe comenzar con la verdad. Apuntar habitualmente hacia un CPI minimizado como prueba de que las fuerzas inflacionistas permanecen moderadas es algo mendaz en el mejor de los casos y fraudulento en el peor. La verdad es que estamos experimentando una tasa de inflación del 6% como mínimo en la economía real y unas tasas hiperinflacionadas en la economía financiera de los bonos, los créditos hipotecarios y las propiedades inmobiliarias. Cuando llegue la próxima recesión económica estas modificaciones harán que la mayoría de los inversores estén despistados sobre dónde se está produciendo la próxima burbuja hiperinflacionista. ¿Serán las acciones como ocurrió en la República de

Weimar, Japón y EEUU? ¿O tal vez valores más duros como el oro, la plata y otras commodities como ha ocurrido en otros momentos de la historia cuando los gobiernos se han hinchado?

Lo que tenemos ahora es inflación. Olvídense del CPI, PPI (Producer Price Index) y la inflación subyacente. Todas ellas son medidas fraudulentas de la inflación destinadas a confundir y oscurecer la problemática real. No existen cosas como la inflación subyacente en el mundo real. La próxima vez que vea un incremento en el supermercado, en la gasolinera, en la factura de la televisión por cable, en la matrícula del colegio de sus hijos, en los impuestos sobre sus propiedades inmobiliarias o en la factura de su dentista o del médico, pregunte por la inflación subyacente.

### **Diez razones a favor de una próxima hiperinflación**

1. La producción mundial de petróleo alcanzará su cenit en algún momento entre el 2005 y el 2008. Dejará de producirse crecimiento económico y los mercados serán catapultados hacia el caos y la confusión.
2. La guerra del terror estallará en una guerra por los recursos petrolíferos, erosionando los poderes de EEUU, China y Rusia.
3. La creación de deuda y la monetización se hiperinflacionarán en cuanto el déficit de los gobiernos entre en una espiral fuera de todo control con una guerra por los recursos junto con una depresión económica.
4. Los inversores venderán masivamente sus dólares haciendo quebrar la moneda.
5. El gobierno hará un corralito financiero sobre el capital local dando como razón la guerra sobre el terror.
6. El gobierno asumirá la quiebra de los préstamos hipotecarios.
7. Al mismo tiempo se hará una ley para rescatar los créditos hipotecarios prolongándolos en el tiempo en un esfuerzo por evitar la quiebra de la deuda. Se creará una agencia para renegociar los créditos más afectados del sistema bancario, ampliándose los tiempos de la deuda para evitar impagados. Habrán nacido en ese momento los créditos hipotecarios a 100 años.
8. Se creará una ley nacional sobre el sistema de jubilaciones que fuerce a los sistemas privados de pensiones a comprar cupones-cero de los bonos del tesoro a 15 años. La razón dada será que es un plan para protegerse contra los mercados bajistas.
9. La economía de los EEUU entrará en una depresión hiperinflacionaria y arrastrará al resto de las economías mundiales. Las economías occidentales junto con las asiáticas imprimirán billetes a gran escala en un intento de los gobiernos por satisfacer las demandas de la sociedad del bienestar de una población cada vez más enfadada y envejecida.
10. En cuanto los gobiernos hiperinflacionen y devalúen sus monedas, el oro sustituirá al papel incrementando su valor contra todas las monedas. El mundo se moverá hacia una única moneda global respaldada por el oro.

### **Mis argumentos a favor de la deflación**

1. Eliminación de la Reserva Federal.
2. Que el dólar quede respaldado por el oro.
3. Vuelta a la honestidad como virtud en Washington.
4. Paz mundial.

## APUNTES AL ARTÍCULO

Se suponía que en la nueva sociedad de la información los valores estratégicos de la economía eran el capital intelectual y los chips de silicio. Pero el encarecimiento del petróleo está demostrando que el sustrato sobre el que se asienta todo el edificio económico desde hace ya más de 150 años es la energía y a partir de la 2ª Guerra Mundial fundamentalmente el petróleo barato y abundante. Aún más, el propio silicio que se emplea como materia prima de la actual era digital requiere grandes cantidades de energía para conseguir su elevada pureza.

A estas alturas nadie puede poner en duda que estamos inmersos en una nueva crisis del petróleo. Las abundantes noticias sobre el cada vez más caro barril nos ponen constantemente en aviso de que algo está sucediendo. Los factores más alarmantes nos vienen dados por los precedentes históricos, pues cinco de las seis recesiones económicas de EEUU durante el siglo XX vinieron precedidas por ‘shocks’ petrolíferos y todas las economías actuales tienen como presupuesto energético básico el crudo. Pero la situación actual tiene dos peculiaridades que la hacen distinta de las anteriores. En primer lugar no estamos ante un ‘shock’ fruto de una brusca subida de los precios, sino ante una escalada paulatina y continuada. En segundo lugar y a nivel informativo, las causas de las anteriores convulsiones están bien registradas en las hemerotecas y no necesitan ser recordadas. Pero actualmente, la opacidad mediática y de las fuentes que son tenidas por oficiales abren un creciente interrogante sobre si las causas son múltiples y coyunturales o bien hay una única realmente estructural y definitiva, como siempre ha sucedido en las anteriores crisis.

La pista para desvelar este misterio se encuentra en algo ampliamente reconocido por todos: el estrecho margen que hay entre demanda y oferta. Y según avanzan los meses sólo hay un dato que permite no fingir hipótesis: el cenit de producción mundial de petróleo. Es esta la única explicación que todavía no ha quedado desmentida por el inexorable avance de los acontecimientos, a parte de los famosos cuellos de botella. Y tal vez otra prueba indirecta de su veracidad sea el sordo silencio que encontramos en las agencias oficiales, gobiernos y medios sobre el ‘peak oil’ y sus consecuencias. Rara vez aparece referenciado y cuando se hace, aunque ya no se desmiente, sí que se retrasa en el tiempo o se confunde con falsas esperanzas y valoraciones que dicen sólo verdades a medias.

Un botón de muestra lo tenemos en el World Energy Outlook 2004 que presentó la AIE en Londres el 24 de octubre del 2004. El documento es público y allí se pueden comprobar los datos que citamos: la demanda energética será un 60% superior para el 2030 con 2/3 del aumento incorporado por China, India y ASEAN. Pero al mismo tiempo los recursos petrolíferos estarán cada vez más concentrados en Oriente Próximo por declive, se entiende, de las otras áreas. Por lo que respecta a los precios del WTI, las previsiones allí expuestas son 27\$ para el 2010, 31\$ para el 2020 y 34\$ para el 2030. Pero petroleras como BP, Exxon-Mobil, Total, Chevron-Exxon y Repsol-YPF aún manejan precios más bajos en las previsiones de ese mismo año. Sobre estos futuribles se han establecido las directrices económicas de crecimiento de los diferentes países OCDE para el 2005 y años posteriores, pues la dogmática imperante obliga a aceptarlas como válidas. Pero la cruda realidad contradice a unos y a otros, pues el WTI ya ha pasado los 60\$ sin que haya terminado el año. Luego parece llegado el momento de no sólo poner en duda estos mensajes de exacerbado optimismo, sino incluso

prescindir de ellos para poder inquirir un análisis más veraz del futuro inmediato sobre los hidrocarburos y su influencia económica y social.

En los círculos económicos preocupan muchas veces más las tendencias que los datos en tiempo real. Respecto al precio del petróleo, todos andan especulando sobre cuándo se invertirá el recorrido alcista, pues piensan que sucederá una vez pasen los factores coyunturales que según ellos empujan los precios. Pero quizá ya es hora de que, tomando la realidad como referente, se cuestionen las previsiones oficiales considerando un escenario en el que no sólo pueda no darse tal cambio en un futuro próximo, sino también generarse una subida de mayor celeridad una vez se pase el cenit de producción petrolífera. Es decir, el cambio de tendencia puede estar lejos en el tiempo y, en caso de que se produzca, hay muchos factores que intervienen para que no se dé hasta tener precios mucho más elevados que los actuales. De pasada diremos que los múltiples cuellos de botella del 'downstream' alimentan en efecto la tendencia alcista pero en absoluto son su causa principal, que se encuentra en la característica no renovable de un recurso finito condicionado por límites de carácter geológico que dependen, en última instancia, de principios físicos completamente independientes de las dinámicas de los mercados.

Antes de comentar brevemente el artículo de Puplava es conveniente exponer dos temas que ayudarán a comprender un poco más la profundidad de las manipulaciones sobre la inflación: los efectos económicos de la subida del petróleo en los países importadores y una breve comparación de las anteriores crisis del petróleo con la actual.

La subida elevada del precio del petróleo produce un impacto económico que se distribuye en dos fases: a corto plazo o 'efectos de primera ronda' y a medio plazo o 'efectos de segunda ronda'.

1. Efectos a corto plazo o de 'primera ronda'.

Producen una reducción del PIB y aumento de la tasa de inflación. Si el aumento es muy brusco se puede dar una situación de 'estancamiento con inflación', muy difícil de manejar desde las políticas económicas. En los tres últimos choques petrolíferos, las soluciones adoptadas han sido diferentes: en el periodo 1973-1975 se optó por una política fiscal expansiva para compensar la caída del PIB y una política monetaria de alzas en los tipos de interés dando como resultado una rápida recuperación pero con elevada inflación. En el periodo 1979-1982 el choque petrolífero fue más violento y las medidas que se adoptaron fueron una política fiscal neutral y una política monetaria restrictiva que mantuvo a raya la inflación a costa de una caída considerable del PIB. Finalmente, en la crisis derivada de la primera guerra de Irak en el periodo 1990-1991 se optó por la expansión fiscal con restricción monetaria.

Evidentemente, los efectos de 'primera ronda' serán mayores cuanto mayor sea la dependencia importadora o la vulnerabilidad energética del país en cuestión. Se suelen medir desde la pérdida de renta producida por el mayor precio de las importaciones de hidrocarburos, que resulta además en un deterioro de la balanza de pagos por cuenta corriente.

## 2. Efectos a medio plazo o de 'segunda ronda'

El impacto a medio plazo depende en gran medida del éxito de las políticas de primera ronda. No obstante, los efectos son caída tanto en la producción industrial como en las dinámicas del sector servicios ante la reducción de la demanda de bienes por merma en el poder adquisitivo de los consumidores. La consiguiente desaceleración en las inversiones trae de la mano menor generación de empleo y mayores bolsas de desocupados. En 'segunda ronda' también entran las revisiones sobre incremento de las pensiones, ayudas sociales y las negociaciones colectivas sobre salarios para compensar la pérdida de poder adquisitivo. Pues si bien el empresario puede repercutir pérdidas contra costes salariales o precios de venta, el trabajador sólo puede hacerlo contra su fuerza laboral. Las referencias de negociación toman como punto de partida el IPC y tanto gobierno como patronal hacen esfuerzos para que el incremento en costes salariales no añada fuerza al brote inflacionista de primera ronda.

Por otro lado, hay sectores estratégicos como el transporte de mercancías por carretera que, al no disponer de energías alternativas, aumentan su participación en el empleo de hidrocarburos (en EEUU, del 45% en 1970 al 70% a finales de los 90) porque su demanda es totalmente inelástica, con lo que la dependencia y el precio son cada vez mayores.

Si comparamos la crisis actual con las anteriores observamos algunas similitudes y diferencias con la de los años 70:

1. Mientras que entonces el precio se quintuplicó pasando de los 2.20\$ el barril en 1971 a los 11.50\$ en 1974, en la actualidad ya se ha sextuplicado, pasando de 10\$ a finales del 98 a los 60\$ actuales. Además, mientras gran parte de la subida en la primera crisis se produjo durante el año 73, en la actualidad ha necesitado unos 7 años.
2. Al igual que sucedió durante los 70, la política monetaria ha sido expansionista manteniendo bajos durante un largo periodo de tiempo los tipos de interés. Esto provocó entonces igual que ahora el aumento de la oferta monetaria. Pero la diferencia fundamental es que entonces se disparó la inflación mientras que en la actualidad parece que está siendo controlada.
3. En efecto, a diferencia de la crisis de los 70, los agentes privados piensan hoy que los bancos centrales junto con los propios gobiernos disponen de las herramientas necesarias para controlar los brotes inflacionistas y priorizar el crecimiento económico manteniendo la actual laxitud monetaria. Los datos oficiales así lo testifican, dando a entender que puede subir la inflación por los efectos de primera ronda, pero parecen más controlados los de 'segunda ronda' sobre precios y salarios.
4. En ambas crisis el déficit presupuestario de los gobiernos ha aumentado considerablemente, reflejando tanto la postura expansionista de la política fiscal dirigida a superar la recesión como el exceso de gasto. Pero hay una diferencia fundamental y de gran importancia, pues mientras que en la crisis de los 70 el consumo provenía tanto del ahorro como del crédito y estaba firmemente asentado sobre una fase de crecimiento industrial, en la actualidad estamos inmersos en una fase contraria de destrucción de empleo en industria con un consumo peligrosamente apalancado sobre el crédito. Otro aspecto a destacar

son los riesgos de la economía norteamericana. Durante los 70 la balanza comercial de EEUU estaba equilibrada a su favor, e incluso hasta mediados de los 90 el desfase entre importaciones y exportaciones era generado por el crecimiento económico y el aumento del consumo. El dinero que entraba en EEUU para cubrir el déficit comercial se invertía en el sector privado porque el superávit presupuestario no desviaba recursos a la deuda. Estas inversiones generaban crecimiento y mantenían el dólar alto. Pero en la actualidad, las inversiones extranjeras (fundamentalmente de Japón, China y Corea del Sur) no se dedican a inversiones productivas, sino que se derivan a comprar deuda del estado, incurriendo éste en un insostenible déficit presupuestario. En consecuencia, el actual desequilibrio no sirve para sentar las bases de un próximo ciclo económico expansivo, sino todo lo contrario. Por otro lado (y este dato afecta también a la zona euro aunque en menor medida por tener sobrevaluada su moneda con respecto al dólar), con el actual consumo de petróleo de EEUU y los altos niveles de importación por declive de su producción y aumento de la demanda, los actuales 4 millardos de barriles de petróleo y derivados que se deben comprar en el extranjero añaden por cada incremento de 10\$ el barril 40 millardos de dólares en el desequilibrio de la balanza comercial.

5. Los países industrializados de Europa y América tuvieron que hacer frente a nuevos competidores durante la década de los 70: Japón y Corea del Sur. Su aparición provocó una gran crisis estructural, sobre todo en la industria pesada, como la naval y la siderurgia. En la actualidad, los nuevos competidores (China e India sobre todo) están causando graves trastornos tanto en el sector servicios como en la producción de bienes, pero mientras que antes los polos asiáticos de desarrollo estaban insularizados o constreñidos por fuertes límites geográficos y demográficos (mírese en un mapa Japón, Corea del Sur, Taiwán y Singapur), ahora los nuevos competidores suman una población superior a los 2.300 millones de habitantes (más de 1/3 de la población mundial) y la superficie de sus respectivos países tiene dimensiones continentales.
6. A diferencia de los 70, hoy las economías están globalizadas por mercados que en un principio están más abiertos a la circulación de productos, servicios y sobre todo capitales financieros de carácter especulativo, cristalizando en acuerdos comerciales como la Unión Europea, el NAFTA, ALCA, Merco Sur y el ASEAN + 3 (sudeste asiático más China, Japón y Corea del Sur). Por lo que respecta a la Unión Europea, por ejemplo, el euro ha ofrecido protección frente a los precios más altos del petróleo. La apreciación de esta moneda de un 47% frente al dólar desde el 2001 hasta su nivel más alto durante el 2004 compensó la subida de los precios del petróleo durante este periodo, además de limitar las presiones inflacionistas y mantener bajos los tipos de interés.
7. EEUU tuvo que financiar la costosa guerra de Vietnam, al igual que ahora financia las invasiones de Irak y Afganistán.
8. Hoy los trabajadores cuentan con menor poder de negociación, pues hay mayores tasas de desempleo que en los 70. La competencia de los mercados emergentes es más intensa y no se da el ambiente político de finales de los 60, donde había una gran presión social para favorecer la distribución de la riqueza entre la clase obrera desde mejoras salariales y coberturas sociales. Con las características contractuales actuales y las nuevas generaciones menos reivindicativas es poco probable que se produzcan los aumentos salariales agresivos de los 70.



9. Finalmente, y tal vez lo más importante, las anteriores crisis de suministro de petróleo tuvieron su origen en motivos políticos, pero había petróleo para restaurar los niveles anteriores e incluso superarlos. En la actualidad el problema reside precisamente en que todos los productores están al máximo de su capacidad y a duras penas se cubre la creciente demanda. Una vez llegue el cenit, la producción decreciente no podrá satisfacer el aumento de demanda abriéndose una etapa de desabastecimiento creciente y la consiguiente lucha por el control de un recurso cada vez más escaso y valioso.

Como la tasa de inflación está controlada, parece dar la sensación de que las economías OCDE han desarrollado ciertas habilidades estructurales que les permiten salir indemnes de las crisis petroleras. Pero como hemos podido observar en el caso americano, ese control es una falacia contable que permite dos cosas: expandir el crédito y la deuda hasta límites estratosféricos y forzar a la baja los efectos de la inflación en primera ronda y especialmente los de segunda ronda o a medio plazo. Es decir, esta manipulación está provocando que a efectos administrativos y contables no se propague con toda su intensidad la transmisión inflacionista al resto de bienes y sobre todo a las negociaciones salariales, pensiones y todos aquellos servicios que ajustan sus aumentos anuales con el IPC. Pero esta triquiñuela no guarda ninguna relación con el encarecimiento del coste de la vida, y al no contabilizarse de modo real se están dando argumentos a los bancos centrales para que mantengan bajos los tipos de interés, incentiven el consumo vía crédito y alimenten una burbuja de riqueza ficticia sin precedentes en la historia del capitalismo. Y esto a pesar de que el BCE está receloso, pues cree que unas condiciones excesivamente laxas podrían traer una mayor recesión económica y deflación en tiempos no muy lejanos.

Desde hace tres años el Banco de España está advirtiendo de la sobrevaloración de la vivienda y los riesgos que puede acarrear a medio plazo. Esto debe entenderse de modo que si la peseta todavía estuviera en circulación y nuestro país fuera soberano en política monetaria, hace tiempo que habrían comenzado a subir los tipos de interés. Pero el euro está condicionado por unos argumentos de partida que lo escoraron hacia el antiguo marco alemán, y precisamente es Alemania el único país de la unión europea con precios de la vivienda en descenso y sin riesgos de burbuja inmobiliaria. Así que se está siguiendo una política monetaria que sin lugar a dudas favorece a la economía alemana, pero que perjudica severamente a otros países de la unión, pues sustrayendo al Banco de España las herramientas para restringir la política monetaria expansiva están provocando que la economía nacional entre en una zona de altísimo riesgo gracias a un petróleo caro, dándose cada vez más indicios de que es imposible moderar el precio de la vivienda y que el famoso 'aterrizaje' lejos de ser suave podría ser de una brusquedad asombrosa si crece el desempleo con desmesura, tal como sucedió en las crisis energéticas anteriores.

Los economistas no están prestando suficiente atención al mercado inmobiliario, pues cuando cesen los incentivos fiscales sobre la vivienda en propiedad y finalice la época de bajos tipos de interés, como el grueso del gasto privado se asienta sobre el crédito y muy especialmente el hipotecario, podríamos entrar en una fase de muy bajos índices de consumo. Es decir, los estímulos fiscales y monetarios en los últimos 5 años están siendo el sustrato base del gasto familiar, pero el coste va a ser muy elevado porque con el crédito se está hipotecando el consumo futuro. Por eso los actuales

precios del petróleo vienen en un pésimo momento: cuando debe comenzar una fase de menor gasto, mayor ahorro e inflación controlada para evitar la subida de los tipos de interés, aparece una energía básica cara para desajustar los índices y elevar la inflación sin respaldo en consumo. Manipular los indicadores no arregla nada, pues aunque permite hacer arriesgados ejercicios contables macroeconómicos para expandir la deuda sin que repercuta finalmente en el IPC, en la calle el margen de maniobra del consumo doméstico esta reduciéndose a la mínima expresión. Llegado el 'peak oil', una recesión económica severa producida por alzas bruscas en el precio del crudo desde una base superior a los 70 dólares el barril generará hiperinflación, altos índices de desempleo, tipos de interés elevados y aumento de la morosidad. Situación explosiva a nivel social de muy difícil manejo político en democracia a pesar de las excelentes herramientas disponibles para manipular las conciencias.

Terminamos con un apunte inconexo. Es lugar común en los análisis oficiales sobre energía que España depende del petróleo en su consumo energético primario un 50%, 10 puntos por encima de la media europea. Así se suele decir que a partir del 1990 genera menos riqueza por cada millón de barriles consumidos. Tomando como referencia el periodo 1990-2002, España registra una mejora de menos del 17% frente al 55% de Alemania, el 54% de Italia y el 47% de Francia. Pero cuando vamos a los datos, descubrimos que por 'eficiencia energética' se entiende la deriva del consumo primario hacia la energía nuclear y el gas natural. En efecto, la UE depende del petróleo en un 40,3%, mientras que España lo hace en un 50,3. Y este 10% se encuentra distribuido aproximadamente entre el gas natural (Europa un 23,1 frente al 15,8 de España) y la energía nuclear (Europa un 15,5% frente al 11,9 de España). Es decir, si tenemos en cuenta que el gas y la nuclear se emplean mayoritariamente para la generación eléctrica (el primero también para consumo doméstico), descubrimos que el problema reside en que nuestro crecimiento económico depende menos de la electricidad y más del petróleo que en el resto de Europa. Pero no se debe ir muy lejos para encontrar una explicación si tenemos en cuenta el deterioro creciente del tejido industrial (que desde el 2000 destruye cada año más empleo) y que el transporte está siendo refugio frecuente para aquellos que buscan un empleo mejor remunerado y de mayor estabilidad. Es decir, en España se consume menos electricidad en porcentaje porque desde principios de los 90 decrece más rápido en industria que la media europea y consume más petróleo porque, en términos relativos, la generación de su riqueza depende en mayor medida del sector servicios que su referente europeo. Y este dato no debe ser catalogado como 'menor eficiencia energética', sino como el precio que se ha tenido que pagar por entrar en Europa, realizarse las sucesivas reconversiones industriales y haber apostado para atraer inversión extranjera con una mano de obra barata que ha perdido atractivo frente a zonas con menores costes laborales como el norte de Europa, Asia o norte de África.

Marcos Martínez.