

EL PEQUEÑO LIBRO



DE LOS
ALTIBAJOS
DEL
MERCADO

*Cómo conseguir que tu cartera de valores siga
creciendo cuando el mercado sube, baja o está plano*



PETER D. SCHIFF

DEUSTO

El pequeño libro de los altibajos del mercado

Cómo conseguir que tu cartera
de valores siga creciendo
cuando el mercado sube,
baja o está plano

PETER D. SCHIFF

Traducido por
Isabel Murillo



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The little book of bull moves*

Publicado por John Wiley & Sons Limited

© Peter D. Schiff y Lynn Sonberg Book Associates, 2010

© de la traducción: Isabel Murillo, 2018

© de esta edición: Centro de Libros PAFP, SLU.

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAFP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-2975-2

Depósito legal: B. 21.300-2018

Primera edición: octubre de 2018

Preimpresión: pleka scp

Impreso por Artes Gráficas Huertas, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Índice

Prólogo, por Marc Faber	15
Prólogo a la edición de 2010	21
Nota del autor	33
Introducción	45
Capítulo 1. Entremos de nuevo en el túnel del tiempo	53
Capítulo 2. Salva tus activos	79
Capítulo 3. Cuidado con los falsos profetas	103
Capítulo 4. Sobre cómo diferenciar el grano de la paja	133
Capítulo 5. Temas calientes	155
Capítulo 6. Todo lo que reluce es oro	181
Capítulo 7. Capeando el temporal	209
Capítulo 8. Los países favoritos	235

Capítulo 9. Por si te apetece jugártela	261
Capítulo 10. Hasta el infinito y más allá	275
Capítulo 11. Una década de frugalidad.....	299
Capítulo 12. Haz las maletas	323
Capítulo 13. La luz al final del túnel	347

Capítulo 1

Entremos de nuevo en el túnel del tiempo

¿Qué le ha pasado a nuestro poder adquisitivo?

LA SECCIÓN «WEEK IN REVIEW» de *The New York Times*, del fin de semana del Día de los Caídos de 2008, publicó una viñeta que ya había aparecido en *The Atlanta Journal-Constitution* donde se veía un vehículo utilitario deportivo cargando con una casa unifamiliar. En la imagen, el desgraciado conductor le dice a un peatón que se queda mirándolo con perplejidad: «Cómo no me llegaba para el lleno, he decidido comprar una casa».

Resulta cómico por su incongruencia, pero la realidad que inspiró el chiste es cualquier cosa menos graciosa. Yo lo calificaría de humor negro, y su lado oscuro es oscuro de verdad.

A menos que esté terriblemente equivocado —y mis predicciones han sido increíblemente exactas en el pasado—, la subida desmesurada de los precios de la gasolina y los alimentos y la caída de la venta de viviendas se cuentan entre los primeros síntomas de la presencia de problemas económicos fundamentales que están en una fase demasiado avanzada como para ser reversibles y lo bastante graves, además, como para tener un impacto profundo en los años venideros en la calidad de vida de la mayoría de los norteamericanos.

En los capítulos siguientes, me centraré en dónde deberías colocar el dinero en un momento en que la economía norteamericana está hecha polvo y en otros países se está creando riqueza. Pero, para apreciar la urgencia y la contundencia de mis consejos, tendrás que entender antes qué es lo que ha ido mal y lo mucho peor que va a ponerse la situación a partir de ahora. Este capítulo versa sobre esto.

En mi libro *Crash proof: how to profit from the coming economic collapse* (John Wiley & Sons, 2007), que se publicó cuando la situación estaba aparentemente tranquila en el frente económico, expuse con detalle mi postura contraria diciendo que la «economía de Estados Unidos, país que durante mucho tiempo ha sido el principal acreedor mundial y que ahora es su principal deudor, está librando una batalla perdida contra unos desequilibrios comerciales y financieros que crecen a diario y que están

provocados por desencajes fundamentales y difíciles de revertir».

Observando que el grueso del deterioro se ha producido, pasando casi desapercibido, en el corto espacio de dos décadas —un período que, por otro lado, la mayoría de los estadounidenses ha experimentado como de prosperidad—, comparaba la economía de 2006 con una burbuja gigante en busca de un alfiler. Los precios del mercado inmobiliario habían subido a niveles absurdos, impulsados por una Reserva Federal temeraria, por unos tipos de interés artificialmente bajos, por prácticas permisivas y a veces fraudulentas y por una especulación masiva. Los déficits comerciales y presupuestarios eran enormes, persistentes y crecientes; y la deuda nacional, pagable en gran parte gracias a nuestros socios comerciales, había alcanzado niveles peligrosos. La política monetaria agresiva empezó a ser percibida inicialmente en un aumento de los precios de los bienes que no estaba reflejado en el IPC. La deuda del consumidor estaba impulsando un gasto que el gobierno representó erróneamente como un crecimiento económico que daba a entender una economía sana. Pero el dólar ya estaba perdiendo posiciones y se estaba posicionando para iniciar una caída en picado.

En términos generales, la economía de Estados Unidos iba directa hacia una estanflación —una combinación de recesión e inflación que evocaría la década de 1970— o, peor aún, hacia una hiperinflación, similar a lo que su-

cedió en Argentina a principios de los años 2000, cuando, literalmente, la clase media se fue a dormir alimentada y feliz y se despertó con la amenaza de la pobreza.

Los sanos años cincuenta

Para comprender el porqué y el cómo de lo que ha sucedido en la economía norteamericana, echaremos la vista atrás hacia una época en la que rebosaba buena salud: la década de 1950, la época de la posguerra.

Después de que la demanda estuviera contenida como consecuencia de la escasez de tiempos de guerra, y con todo el mundo teniendo bebés, el gasto del consumidor empezó a ser fuerte, y la producción, a prosperar, hasta que el crecimiento económico alcanzó máximos históricos. La tasa de ahorro se volvió positiva, proporcionando con ello capital inversor para nuevas industrias, como la de la aviación y la electrónica. El desempleo estaba bien controlado. Los sueldos subieron, tanto los de los obreros como los del personal que realizaba tareas administrativas, y el sector inmobiliario estaba en auge. La inflación era baja (una obsesión del presidente Eisenhower), y la disciplina fiscal mantuvo tipos de interés moderados. El mercado de valores daba beneficios. La deuda nacional era mínima. El presupuesto federal estaba estrechamente controlado y equilibrado en términos generales. Se exportaba mucho más que

se importaba, y la balanza comercial tenía grandes superávits. (Una nota para los puristas económicos: la cuenta corriente, término que se utiliza a menudo como sinónimo de la cuenta comercial, presentaba déficits. Y era así porque la cuenta corriente comprende, además de la cuenta comercial, la cuenta financiera. En la década de 1950, la cuenta financiera reflejaba el Plan Marshall y otras ayudas al extranjero relacionadas con la recuperación, inversión directa extranjera e inversión militar en otros países. El déficit por cuenta corriente no era dañino para la salud económica del país.) El dólar, nombrado como moneda de reserva mundial después de los acuerdos de Bretton Woods de 1944, estaba respaldado por oro y tenía una fuerte demanda, y el Tesoro de Estados Unidos poseía más del 60 por ciento de las reservas mundiales de divisas.

Así pues, la economía de la década de 1950 era robusta, aunque había indicadores de los retos que estaban por llegar. La primera tarjeta de crédito, por ejemplo, se emitió en 1950, y el crédito al consumo se había convertido ya en una parte importante de la economía hacia finales de la década. A pesar de que la producción manufacturera era el factor dominante en el crecimiento económico, el sector servicios, que pagaba sueldos bajos y producía pocas cosas exportables, estaba ganando importancia hasta el punto de que el número de empleados del sector servicios superó al de los trabajadores que producían bienes a mediados de la década. Las gigantescas inversiones gubernamentales en

autopistas, aeropuertos y programas de bienestar social empezaron a generar importantes subidas de impuestos.

La llegada del colapso económico

Avancemos rápidamente hasta principios de 2007, fecha en que se publicó mi libro *Crash proof: the coming economic collapse*.

Por entonces, el país había sufrido una transformación radical en términos tanto de infraestructuras económicas como de conducta económica. La economía basada en el sector servicios había reemplazado con creces la economía basada en la producción industrial, que se encontraba además en desventaja competitiva con respecto a los productores de Asia y otras zonas del mundo con menos cargas en cuanto a regulaciones, impuestos y beneficios para los trabajadores. Estados Unidos se había convertido en un país de consumidores, y los productores estaban desapareciendo.



**Decir que el gobierno de Estados Unidos
estaba operando con dinero prestado
y era peligrosamente dependiente
de proveedores y prestamistas extranjeros
era subestimar el nuevo milenio.**

Como reflejo de esta realidad, la balanza comercial sufría un déficit enorme, con unas importaciones que superaban las exportaciones en alrededor de 800.000 millones de dólares estadounidenses anuales. Los déficits de los presupuestos federales oscilaban entre los 300.000 millones de dólares y los 400.000 millones de dólares anuales, como consecuencia de los billones de dólares que el gobierno de Estados Unidos estaba gastando en las guerras de Irak y Afganistán, los programas de subsidios, la amortización de la deuda y otros gastos. La deuda nacional estadounidense, con China como deudor principal, además de otros socios comerciales, superaba los nueve billones de dólares, una cifra impresionante e imposible de devolver y que, con todo y con eso, sólo era una pequeña parte de la imagen general de la deuda. Pasivo sin financiamiento previsto, como el de la seguridad social, los beneficios de los veteranos de guerra y las garantías de los préstamos, incrementaban las obligaciones totales del gobierno por encima de los cincuenta billones de dólares estadounidenses. Las reservas de divisas extranjeras del Tesoro de Estados Unidos descendieron hasta un simple 1 por ciento de las reservas mundiales, lo cual situaba a Estados Unidos por detrás de países como Libia, Polonia y Turquía.

El mercado de valores, siguiendo la tendencia alcista más larga de la historia, seguía estando aún sobrevalorado,

por mucho que la burbuja de las compañías puntocom (que cotizan principalmente en el mercado de valores Nasdaq) estallara en el año 2000. El estallido causó una breve recesión técnica, que la Reserva Federal sustituyó rápidamente con otra burbuja aún más grande, la de las propiedades inmobiliarias. De modo que decir que el gobierno de Estados Unidos estaba operando con dinero prestado y era peligrosamente dependiente de proveedores y prestamistas extranjeros era subestimar el nuevo milenio. A nivel personal, la población estadounidense estaba endeudada hasta las cejas y la tasa de ahorro a escala nacional se había vuelto negativa por primera vez. La burbuja inmobiliaria, la mayor manía especulativa de la historia de Estados Unidos, acababa de estallar, pero muy pocas personas parecían darse cuenta de ello. El dólar estaba en caída libre e iba de camino al colapso, pero la economía estaba en un estado demasiado vulnerable como para correr el riesgo de subir los tipos.

Aun así, en tal situación, los líderes y responsables económicos gubernamentales siguieron diciendo que no había nada por qué preocuparse. El gasto del consumidor era fuerte, y los incrementos del producto interior bruto (PIB) reflejaban un crecimiento económico saludable, decían. Nos contaban, además, que el valor neto de las casas estaba en un máximo histórico, y que eso era un reflejo de la fuerza del mercado inmobiliario y del firme crecimiento del valor de la vivienda.

El «Doctor Fatalidad»

Con un nuevo libro que comercializar, estaba apareciendo más que nunca en la CNBC y otros canales de televisión, aportando simetría bajista a paneles de expertos que eran invariablemente alcistas. En la CNBC me pusieron el mote de «Doctor Fatalidad».

Aunque los demás se reían a carcajadas, yo defendía hasta quedarme afónico que toda aquella argumentación feliz era una interpretación nefasta y errónea de las realidades. Cuando mis compañeros de debate citaban el crecimiento del PIB como evidencia de la fortaleza económica, yo contrataba diciendo que el 70 por ciento de aquel PIB era gasto que los consumidores dedicaban a productos importados y que, además, gastaban con dinero prestado. Eso, defendía, no era la creación de riqueza que implica el concepto «crecimiento económico», sino más bien destrucción de riqueza. No era precisamente que estuviéramos importando bienes de capital para ser utilizados para producir bienes de consumo que pudieran luego venderse aquí o en el exterior y obtener con ello beneficios. Lo que estábamos importando eran bienes de consumo y estábamos enviando los beneficios a otros países.

Cuando me acaloraba de verdad era en el tema del mercado inmobiliario. El mercado inmobiliario se había convertido en una vaca sagrada, en el saludable impulsor de la economía del siglo XXI. Pero yo me atrevía a defen-

der que el mercado inmobiliario se había convertido en un episodio especulativo de proporciones aterradoras, cuya crisis inevitable alcanzaría hasta el último rincón de la economía.

Las propiedades inmobiliarias eran un auténtico engaño, y se confundían con riqueza, alertaba en los debates; y, con un 47 por ciento de los puestos de trabajo creados en los últimos seis años relacionados directamente con la construcción, y con el gasto del consumidor como función de la retirada de capital de préstamos con garantía hipotecaria, la riqueza dependiendo de la vivienda y las hipotecas a tipos de interés variable temporalmente bajos, la economía se instalaba sobre el supuesto claramente ingenuo de que los valores subirían indefinidamente.

Hablando siempre en minoría de uno, predije entonces (y si no me crees te recomiendo la lectura de *Crash proof*) que el mercado de las hipotecas basura colapsaría pronto, que su caída se extendería al mercado hipotecario general y que aquello se acabaría convirtiendo en una crisis crediticia que afectaría a toda la economía. Dije también que la inflación significaría que el precio del petróleo, que yo había empezado a comprar a menos de 20 dólares el barril y que estaba en torno a los 60 dólares a finales de 2006, subiría por encima de los 100 dólares el barril y seguiría subiendo, algo que, efectivamente, sucedió. Calificaba el oro, que estaba en torno a los 650 dó-

lares la onza cuando publiqué el libro, de «oportunidad de compra excelente», cuando los demás decían que había alcanzado su máximo. En marzo de 2008, el oro flirteaba con los 1.000 dólares la onza, y creo que aún subirá mucho más. Predije también la subida del precio de otros metales preciosos e industriales, así como del de los productos agrícolas, y han subido de manera espectacular. En el momento de escribir estas palabras, la plata y el platino se han disparado. A lo largo de un periodo de 52 semanas, el precio de la soja ha subido un 90 por ciento, y el del trigo, un 150 por ciento.

Y predije que el dólar seguiría hundiéndose. Con el euro valorado de nuevo muy por encima del dólar, hay establecimientos de la Quinta Avenida de Nueva York que prefieren el pago en euros. Las tiendas de los ultrarrefinados Hamptons también aceptan el pago en dólares. Otros funcionan al por mayor, con compradores que vuelan a nuestro país desde Italia, se instalan en una habitación del hotel Pierre, compran zapatos (con dólares baratos) importados precisamente de Italia, vuelven a su país y cuentan allí todo lo que se han ahorrado. (Incluso permitiéndome esta pequeña hipérbole, la situación es de locura.) Esto no puede durar.

Por mucho que demostrar lo exactas que eran mis predicciones pueda parecer una falta de modestia, te aseguro que fanfarronear no es ni mucho menos lo que me motiva. Mi meta es establecer mi credibilidad con el fin de que te

tomes en serio las predicciones y recomendaciones que hago en este libro.

De hecho, una de las predicciones que realicé fue errónea o, mejor dicho, prematura. Dije que los tipos de interés, que se estaban manteniendo insosteniblemente bajos, manteniendo de ese modo la burbuja inmobiliaria y provocando inflación por todas partes, subirían de forma marcada. En el momento de escribir estas líneas, los tipos de interés a largo plazo siguen estando artificialmente bajos, lo que significa que los precios de los bonos se mantienen artificialmente altos. (En el mercado de bonos, los precios y los rendimientos van siempre en direcciones contrarias.) De modo que volveré a hacer esta predicción. Los bonos son una burbuja que estallará pronto. Sin embargo, mientras que el gobierno no ha visto un incremento significativo en sus costes de endeudamiento, en el sector privado la historia es totalmente distinta. Los tipos de interés hipotecario ya han subido, sobre todo para aquellos que tienen poco que dar a modo de entrada, una calificación FICO baja, ingresos poco o nada documentados, o para aquellos que buscan hipotecas jumbo. Y estas subidas serán mucho más dramáticas cuando la burbuja del mercado de bonos acabe por fin estallando. Además, los costes de endeudamiento de las compañías han subido, sobre todo para los emisores con calificación baja, y los intereses de las tarjetas de crédito van al alza, igual que los intereses de los préstamos para cursar estudios en la universidad. Y lo que

es más importante, no sólo se está encareciendo el préstamo privado, sino que además cada vez es más complicado acceder al mismo. En cuanto a la contracción del crédito, los prestamistas que sufren síndrome de estrés postraumático y tienen que cargar con las pérdidas de la deuda existente, han cerrado el grifo del crédito. Las líneas de crédito basadas en el valor de la vivienda empiezan a cancelarse, los límites de las tarjetas de crédito, a reducirse, y el mercado secundario de hipotecas no conformes con la normativa y de préstamos para cursar estudios en la universidad se está volviendo prácticamente inexistente.

En cualquier caso, no creo que sea necesario ser un sabio para predecir que un juerguista sin trabajo y que vive a lo grande gracias a la deuda acumulada en su tarjeta de crédito, acabará teniendo problemas. Entonces, ¿por qué no es igualmente evidente que una nación que, de modo crónico, consume más de lo que produce, recurre a la importación para cubrir esa diferencia y acumula, por ello, una cantidad enorme de pasivo externo, vive de prestado más que del ahorro y gasta el dinero prestado en bienes y servicios no productivos acabará dándose contra la misma pared que ese juerguista?

Hay, claro está, una enorme diferencia: un país tiene capacidad para crear dinero, y un individuo no. Pero, cuanto más dinero emita, menos poder adquisitivo tendrá ese dinero. El resultado final para ese país será una inflación masiva que acabará destruyendo su economía.



Un país tiene capacidad para crear dinero, y un individuo no. Pero, cuanto más dinero emita, menos poder adquisitivo tendrá ese dinero. El resultado final para ese país será una inflación masiva que acabará destruyendo su economía.

A pesar de que todo el mundo tiene en mente la inflación, éste es un concepto que no está bien entendido. Y ello resulta muy problemático, puesto que la inflación destaca de forma evidente en prácticamente todas las manifestaciones de la creciente crisis económica. En el capítulo 2, explicaré cómo la inflación, que para la mayoría de la gente es lo mismo que el índice de precios de consumo y se encuentra dentro de unos límites seguros, podría, rápidamente y de manera tremendamente discreta, haberse convertido en una amenaza de consecuencias catastróficas.

ACTUALIZACIÓN DE 2010

A pesar del extravagante cambio de dirección que experimentó el dólar entre mediados de 2008 y principios de 2009, y que he comentado en el prólogo a esta edición, y de los recientes problemas que han devaluado el euro, creo firmemente que la tendencia a la baja del dólar con relación a las divisas más importantes, que se reinició a finales de 2009, continuará, y que las contratendencias de repunte de la magnitud de la que se vivió en 2008 son altamente improbables.

El estallido de la burbuja inmobiliaria

A principios de 2007, cuando los constructores y las entidades hipotecarias informaron de un desastroso primer trimestre y bajaron sus proyecciones de ingresos para el año, detecté las primeras señales de que la burbuja inmobiliaria empezaba a perder aire. Aunque varios años antes ya había lanzado mi advertencia sobre la burbuja y las consecuencias directas que tendría su estallido en la economía.

Los resultados reflejaban, creo, el nerviosismo del comprador, impulsado por el alza de hasta el 5,25 por ciento, a mediados de 2006, del tipo de interés de los fondos federales, el punto de referencia para las hipotecas y otros tipos de interés. Era el tipo de interés de los fondos federales más alto desde que se iniciara el *boom* inmobiliario, y la reacción da pistas de lo poco que necesita el público en general para pasar de la exuberancia a la cautela. Imagínate la reacción, especialmente cuando el valor de la vivienda caiga, a una subida de los tipos de interés lo bastante alta como para bajar la inflación y poner un punto de contención tope a la caída del dólar.

A principios de primavera de 2006, la ralentización del mercado inmobiliario se empezó a sentir en otras áreas de la economía, como los pedidos de bienes de capital, y los precios de las opciones y de los futuros empezaron a anticipar los cortes estimuladores adicionales que se llevaron a cabo en el tipo de interés de los fondos federales.

La señal más amenazante, sin embargo, fue la subida del tipo por defecto del sector de las hipotecas basura del mercado hipotecario, que en 2006 ascendían a 600.000 millones de dólares o, lo que es lo mismo, representaban el 20 por ciento del total de las hipotecas. Estas hipotecas, que no calificaban para las agencias hipotecarias Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, o FHLMC) y Fannie Mae (Federal National Mortgage Association, o FNMA) y que a menudo se concedían sin ningún tipo de pago inicial, sin documentación que acreditara los ingresos del contratante y a tipos de interés muy bajos a modo de anzuelo que se ajustaban a intereses significativamente más altos en el futuro, eran preparadas por agentes hipotecarios y luego vendidas a mayoristas que las fusionaban y titularizaban. Los títulos con respaldo hipotecario eran luego empaquetados en forma de títulos derivados, conocidos como obligaciones de deuda garantizada o CDO (*collateralized debt obligation*), que se estructuraban de tal manera que conseguían calificación crediticia de bonos. Se vendían directamente a bancos, fondos de alto riesgo y otras instituciones que se sentían atraídas por su alta rentabilidad, a pesar de la falta de liquidez que ofrecían. Las instituciones las ofrecían a valores basados en sofisticados modelos matemáticos más que en la oferta y la demanda reales.

Inicialmente, tanto el gobierno como Wall Street desestimaron la crisis de las hipotecas basura por considerar-

la contenida. Sin embargo, en un comentario publicado en marzo de 2007 en mi página web europac.net, titulado «No descorchemos aún el champagne», escribí: «Con la aparente bendición de la Reserva Federal, Wall Street podría ahora tomar prestada una página del libro de jugadas de Las Vegas y afirmar que “lo que pasa en la basura se queda en la basura”. Pero, por desgracia, igual que podría suceder con una chica de espectáculo sin trabajo que va por la vida con una carpeta llena de fotografías comprometedoras, los problemas de las hipotecas basura acabarán apareciendo muy pronto en casa de todo el mundo». A finales de aquel mismo año, Jim Grant, del *Grant's Interest Rate Observer*, comentó con humor que aquellos que proclamaban que los problemas de las hipotecas basura estaban contenidos tenían razón sólo en cuanto a que los problemas quedaban contenidos dentro del planeta Tierra.

Fue este tipo de lecturas lo que posteriormente provocó debacles masivas en instituciones como Citigroup, que recibió una inyección de liquidez de 7.000 millones de dólares de Abu Dabi, y Bear Stearns, que fue adquirida en mayo de 2008 por J. P. Morgan Chase con la ayuda de la Reserva Federal. Más que estar contenidos, los problemas de las hipotecas basura eran la punta de un gigantesco iceberg, la totalidad del cual está aún pendiente de emerger a la superficie.

Contrariamente a las declaraciones de Wall Street y del gobierno, y tal y como afirmaba yo en mis prediccio-

nes, las ejecuciones de las hipotecas basura se han extendido a la totalidad del mercado hipotecario, afectando con ello a prestamistas de todo tipo y a negocios relacionados con ellos, como aseguradoras de bonos, entidades patrocinadas por el gobierno como Freddie y Fannie, agencias de calificación crediticia y, en último lugar, aunque no por ello menos importante, a los consumidores que se han visto privados del valor de la vivienda que ingenuamente consideraron como riqueza. Con los consumidores enfrentados a precios de combustibles y alimentos cada vez más altos y a la limitación de los fondos disponibles a través de tarjetas de crédito (la próxima crisis), cadenas como The Sharper Image y Linens'n Things han acabado en la quiebra; por otro lado, las aerolíneas, los fabricantes de automóviles y muchísimos negocios más dependientes del crédito al consumo y los viajes se enfrentan también a graves problemas.

El crédito al consumo es otro colapso que está por llegar. La morosidad se localiza sobre todo en el aumento de préstamos para la adquisición de vehículos, muchos de los cuales están respaldados por vehículos utilitarios deportivos y otros coches con elevado consumo de combustible que tienen un valor de reventa muy bajo; en los préstamos para cursar estudios en la universidad, donde la mancha sobre una tasa de devolución que tradicionalmente había sido excelente es un claro indicio de un exceso de préstamos; y en la deuda de las tarjetas de crédito, que está

acercándose al billón de dólares. Las tarjetas de crédito, comercializadas agresivamente por emisores que cargan intereses caníbales, se han convertido en auténticos cajeros automáticos para gente que, con una actitud de impunidad, toma prestado todo el crédito que tiene disponible sabiendo que nunca será capaz de devolverlo. Tal vez asumen que serán rescatados como las víctimas de los emisores de hipotecas más depredadores, cuyos préstamos amortizaron con frecuencia la deuda de tarjetas de crédito, pero, entre tanto, su gasto continuado mantiene la demanda del consumidor más alta de lo que debería ser. Como sucede con las hipotecas basura, empresas privadas compran y titularizan la deuda que generan las tarjetas de crédito, los préstamos para la adquisición de automóviles y los préstamos para gastos universitarios, que acaba convirtiéndose en bonos respaldados por activos que aparecen con valores teóricos en los libros de los fondos de alto riesgo y las instituciones.

Lo que está sucediendo ahora en la industria aeronáutica es otro presagio de lo que está por llegar y refleja el descenso de nivel de vida que se verá obligado a padecer el norteamericano medio. A medida que el dólar pierde valor con respecto a otras divisas, y a medida que los ciudadanos de otros países experimentan un incremento de sus ingresos con respecto a los de los norteamericanos, el coste del transporte aéreo con respecto a los ingresos subirá de manera pronunciada mientras disminuirá en otras partes. Y

así, mientras las clases medias china, rusa e india viajan por los cielos por primera vez, la clase media norteamericana se quedará en tierra, puesto que el combustible que antes impulsaba nuestros aviones impulsará los de ellos.

El problema al que se enfrenta actualmente nuestra industria aeronáutica no es sólo el de que el precio del combustible está por las nubes, sino que los norteamericanos más pobres ya no pueden permitirse el elevado precio de los billetes que permitiría a las aerolíneas absorber estos costes más altos. La industria, por lo tanto, tendrá que contraerse hasta que sea lo bastante pequeña como para operar con beneficios. Con menos aviones volando, las aerolíneas tendrán finalmente poder sobre sus precios, y el elevado coste de los billetes que resulte de ello hará que viajar en avión sea algo restringido a los norteamericanos ricos que aún puedan costárselo. Lo cual facilitará el camino para la expansión de compañías extranjeras, puesto que los ciudadanos más ricos de otros países coparán los cielos en nuestro lugar.

El concepto de destrucción de la demanda interna y creación de demanda en otros países, además de hacer que los precios de los productos de consumo suban hasta niveles que forzarán el cierre de centros comerciales y establecimientos, producirá una bajada de precios en otros casos. Las matrículas universitarias, mantenidas artificialmente elevadas como resultado directo de la amplia disponibilidad de préstamos para cubrir las, por ejemplo, se

colapsarán cuando se evapore el mercado para tales préstamos y haya menos personas que puedan acudir a la universidad.

Un clavo saca otro clavo: Paulson y Bernanke al rescate

En mi página web publico un artículo semanal para mis clientes, y en febrero de 2008 escribí uno titulado «Upping the inflation dosage» («Subiendo la dosis de inflación»). Refiriéndome al recorte de 325 puntos base llevado a cabo por la Reserva Federal, que reducía el tipo de interés del 5,25 al 2 por ciento, y al paquete de «estímulo» económico de emergencia por un importe de 150.000 millones de dólares presentado por la administración de Bush, decía:

Ahora que el recorte de los tipos de interés se demuestra insuficiente, en su mayor parte porque los bancos están tan sobrecargados con avales cuestionables y préstamos inestables que pocos de ellos pueden plantearse adquirir más activos u otorgar más créditos, el gobierno opta por una estrategia más directa. Imprimiendo dinero y enviándolo directamente a la ciudadanía, el «plan de estímulos» se salta a todos los intermediarios financieros e inyecta la droga de la inflación directamente a los consumidores.

Destacaba que enviar cheques directamente a los contribuyentes en vez de canalizar el dinero a través del sistema bancario significaba que los consumidores podrían hacer que los precios de los bienes de consumo subieran de inmediato. Lo cual evita el habitual desfase temporal que se produce cuando las ampliaciones de dinero que lanza la Reserva Federal —como sucedió con los 436.000 millones de dólares inyectados recientemente— pasan por el filtro de los mercados de activos antes de influir en los precios que ve el consumidor. Sin duda estoy siendo sarcástico, por supuesto, pero el argumento es válido.

El mensaje, en cualquier caso, es que los esfuerzos para combatir la recesión a través de medidas de estímulo implican que hay más dinero a la caza de un suministro determinado de productos. Y esto es precisamente la definición de inflación, que simplemente empuja hacia arriba los precios sin hacer nada para mejorar la economía. Resulta asombroso que el Congreso sea capaz de aprobar paquetes de estímulo económico que se limiten a estimular la inflación y que luego se creen comisiones para investigar por qué suben los precios del petróleo. Considero que el gobierno, cuando crea un problema y luego lo agrava gastando incluso más dinero del contribuyente para intentar determinar su causa, lo que está haciendo es echarle más sal a la herida.



Los esfuerzos para combatir la recesión a través de medidas de estímulo implican que hay más dinero a la caza de un suministro determinado de productos. Y esto es precisamente la definición de inflación, que simplemente empuja hacia arriba los precios sin hacer nada para mejorar la economía.

Los contribuyentes estadounidenses tampoco deberían sentirse animados ni reconfortados cuando la Reserva Federal anuncia que intercambiará 200.000 millones de dólares de deuda del Tesoro por 200.000 millones de dólares de títulos con respaldo hipotecario en manos de firmas de Wall Street, y tampoco cuando habla de su acuerdo de subvencionar hasta 30.000 millones de dólares de «activos menos líquidos» de Bear Stearns como parte del trato mediante el cual la compañía evita la bancarrota al ser vendida a J. P. Morgan Chase. En ambos casos, los bonos del tesoro se cambian por artículos malos; y, con toda probabilidad, habrá más casos similares. Al final, los ciudadanos estadounidenses llevarán siempre las de perder, o bien directamente, a través de impuestos más altos, o bien indirectamente, a través de más inflación.

La perspectiva

La próxima década vivirá una transformación radical de la economía estadounidense que estará marcada por una inflación en alza, unos tipos de interés más elevados y unos precios más altos en general, todo ello emparejado con un dólar debilitado, con el mercado bursátil, el mercado de los bonos y el mercado inmobiliario en declive, y con recesión. Ha quedado demostrado que la creación de riqueza basada en activos y en las propiedades inmobiliarias, la piedra angular de los buenos tiempos durante los años de la burbuja, es una farsa y que, en consecuencia, la economía tendrá que regresar a sus raíces tradicionales, es decir, al ahorro y a producir, más que a pedir prestado y consumir.

Bajo mi punto de vista, existe una posibilidad real de que la nueva administración que se instale en Washington se enfrente a estos desafíos económicos con programas tipo New Deal que sólo servirán para exacerbar los daños y convertirán la actual recesión en una repetición de la Gran Depresión, con la única diferencia de que los precios para el consumidor subirán en vez de ir a la baja. A mediados de 2008, mientras escribo estas líneas, el gobierno sigue afirmando que la economía de Estados Unidos no ha entrado en recesión. Esta absurdidad se asienta sobre la premisa de que no ha habido dos trimestres seguidos de crecimiento económico negativo, la de-

finición ampliamente aceptada de recesión. Con las industrias automovilística, aeronáutica e inmobiliaria en colapso rotundo y nuestro sistema bancario y financiero necesitado de las ayudas del gobierno para sobrevivir, la triste realidad entra una vez más en conflicto con las fantasías del gobierno.

ACTUALIZACIÓN DE 2010

En vez de fomentar el ahorro, lo cual habría generado inversión de capital, producción de productos exportables y restauración de fundamentos económicos sensatos, la administración Obama, tal y como predije, está haciendo justo lo contrario. Igual que sucede con esa copa que solventa la resaca del alcohólico o, lo que es lo mismo, con el clavo que saca otro clavo, el gasto gubernamental, enfocado a estimular el gasto del consumidor, proporcionará, en el mejor de los casos, una ilusión temporal de recuperación. Pero, de manera maligna, esa especie de indicio de que la recesión ha terminado y está empezando la recuperación contribuirá a una renovación de la complacencia y a la resistencia al sacrificio. Todo lo cual hará políticamente inviable la tan fundamental reforma económica, aunque, por otro lado, es improbable que los líderes decidan llevarla a cabo cuando estén todavía a tiempo de implementarla. El colapso de verdad está aún por llegar.

Unas palabras de despedida

Estamos adentrándonos en tiempos peligrosos en los que viviremos una recesión que, según mis predicciones, se prolongará hasta bien entrada la década, y unas turbulencias que harán tambalear de forma catastrófica la forma de vida norteamericana tal y como hasta ahora la hemos entendido. El estallido de la burbuja inmobiliaria ha empeorado los problemas económicos fundamentales de Estados Unidos y nos ha colocado en una senda en la que la recesión y la inflación son inevitables, y la hiperinflación, una posibilidad muy real. Las diversas políticas de estímulo económico de la Reserva Federal y la administración podrían ayudar a ganar algo de tiempo, pero harán que la inflación, que es ya un problema de alcance internacional provocado por nuestro país, se convierta en algo mucho más grave. El declive del dólar continuará aunque los tipos de interés acaben subiendo inevitablemente.

Se necesita, por lo tanto, una estrategia de inversión absolutamente no tradicional, que empieza con huir del dólar de Estados Unidos y apostar por productos, metales preciosos y títulos de países extranjeros donde la riqueza esté creciendo, así como por divisas que estén apreciándose con relación al dólar. El objetivo de este libro es compartir, en detalle, mi estrategia de inversión para ayudar al lector a capear el temporal e, incluso, sacar beneficios del mismo.