

BESTSELLER DEL *THE NEW YORK TIMES*

# MICHAEL LEWIS



# BOOMERANG

VIAJES AL NUEVO TERCER  
MUNDO EUROPEO

DEUSTO

## Índice

Portada

Dedicatoria

Prólogo. El mayor corto

Capítulo 1. Wall Street en la tundra

Capítulo 2. E inventaron las mates

Capítulo 3. El pecado original de Irlanda

Capítulo 4. Las vidas secretas de los alemanes

Capítulo 5. Demasiado gordo para volar

Agradecimientos

Notas

Créditos

*Para Doug Stumpf, perspicaz editor  
y persona sensible, sin el cual jamás  
se me habría ocurrido recorrer las ruinas*

## Prólogo

### El mayor corto<sup>1</sup>

Este libro nació por casualidad mientras estaba preparando otro libro sobre Wall Street y el desastre financiero estadounidense de 2008. Había dirigido mi atención hacia unos cuantos inversores que habían hecho fortuna a raíz del derrumbe del mercado de las hipotecas *subprime* o hipotecas de alto riesgo. Ya en 2004, los mayores bancos de inversión de Wall Street habían creado el instrumento de su propia destrucción: las permutas por impago de crédito sobre bonos respaldados por hipotecas *subprime*. Dichas permutas permitían a los inversores apostar contra el precio de cualquier título, reduciendo el riesgo. Era una póliza de seguros, pero con una vuelta de tuerca más: el comprador no necesitaba estar en posesión del activo asegurado. Ninguna compañía de seguros puede venderte legalmente una protección contra incendios para un hogar ajeno, pero los mercados financieros pueden venderte, y así lo hacen, seguro contra el impago (en inglés *Credit Default Swap* o CDS) sobre las inversiones de otra persona. Cientos de inversores habían hecho sus escarceos en el mercado de estas permutas (a mucha gente se le había pasado por la cabeza que el *boom* inmobiliario estadounidense alimentado por la deuda era insostenible), pero sólo unos quince inversores se habían metido de pleno, apostando enormes cantidades de dinero a que grandes extensiones de las finanzas norteamericanas serían pasto de las llamas. La mayoría de estas personas dirigía fondos de alto riesgo en Londres o Nueva York; casi todas ellas solían evitar a los pe-

riodistas. Pero en aquel momento se mostraron sorprendentemente abiertas a hablar del tema. Todas habían experimentado la curiosa y solitaria sensación de ser el cuerdo en un mundo de locos; y al hablar de su experiencia se parecían a la persona que se sienta sola y en silencio en una barca y contempla cómo el *Titanic* se estrella contra el iceberg.

El carácter de algunas de estas personas era incompatible con la soledad y el silencio. Dentro de este subconjunto estaba el gestor de un fondo de alto riesgo llamado Hayman Capital, en Dallas, Texas. Su nombre era Kyle Bass. Bass era un texano que rozaba los cuarenta y había pasado los primeros años de su carrera, siete de ellos en Bear Stearns, vendiendo bonos para compañías de Wall Street. A finales del año 2006 cogió la mitad de los diez millones de dólares que había ahorrado durante su carrera en Wall Street, recaudó otros quinientos millones de otras personas, creó su fondo de alto riesgo y realizó una apuesta brutal contra el mercado de bonos ligados a hipotecas *subprime*. Después se fue en avión a Nueva York para advertir a sus antiguos amigos de que estaban en el lado equivocado de un montón de apuestas estúpidas. Pero los operadores de Bear Stearns no le hicieron caso. «Tú preocúpate de gestionar tu propio riesgo que yo ya me preocuparé del nuestro», le dijo uno de ellos. A finales de 2008, cuando fui a Dallas a ver a Bass, el mercado de bonos ligados a las *subprime* se había derrumbado, arrastrando consigo a Bear Stearns. En ese momento él era rico y hasta un tanto famoso en los círculos de inversión. Pero su mente ya no estaba en el desastre de los bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, sino que había dado un paso más: tras obtener sus beneficios, le consumía un nuevo objetivo, los gobiernos. En aquel entonces el gobierno de Estados Unidos estaba incorporando a sus propios balances los préstamos *subprime* concedidos por Bear Stearns y otros bancos de Wall Street. De un modo o de otro, la Reserva Federal acabó

asumiendo el riesgo, vinculada a cerca de dos billones de dólares en valores de baja calidad crediticia. Sus medidas fueron idénticas a las de otros gobiernos de países ricos y desarrollados: los pésimos préstamos concedidos por financieros muy bien remunerados del sector privado estaban siendo engullidos por los tesoros nacionales y los bancos centrales de todas partes.

En opinión de Kyle Bass, la crisis financiera no había terminado. Estaba siendo simplemente sofocada por el crédito y la confianza absoluta de los gobiernos occidentales ricos. Me dediqué un día a escucharle discutir con sus colegas, algo aturdido, sobre dónde podía desembocar aquello. Ya no hablaban del hundimiento de unos cuantos bonos; hablaban del hundimiento de países enteros.

Y tenían una teoría completamente nueva, que en líneas generales decía lo siguiente: desde 2002 se había producido una especie de *boom* falso en los países ricos y desarrollados. Lo que parecía crecimiento económico era un movimiento propiciado por gente que aceptaba dinero prestado que probablemente no podría permitirse devolver: a ojo de buen cubero las deudas mundiales, públicas y privadas, se habían más que duplicado desde 2002, pasando de ochenta y cuatro billones de dólares a ciento noventa y cinco. «Jamás, en toda la historia mundial, habíamos tenido esta clase de acumulación de deuda», dijo Bass. Fundamentalmente, los grandes bancos que habían concedido gran parte de este crédito ya no eran tratados como empresas privadas, sino como extensiones de sus gobiernos locales, a los que sin duda habría que rescatar en caso de crisis. La deuda pública de los países ricos al parecer ya estaba en unos niveles peligrosamente elevados y, fruto de la reacción ante la crisis, crecía con rapidez. Pero la deuda pública de esos países ya no era la deuda pública oficial. En la práctica incluía las deudas del sistema bancario de cada país, las cuales le serían transferidas al gobierno, de haber otra crisis. «Lo primero que intentamos entender —dijo Ba-

ss— fue lo grandes que eran estos sistemas bancarios, especialmente con relación a los ingresos del gobierno. Tardamos unos cuatro meses en recopilar los datos. Nadie los tenía.»

Los números ascendieron a un total asombroso: Irlanda, por ejemplo, con su enorme déficit anual en aumento, había acumulado una deuda más de veinticinco veces superior a su recaudación fiscal anual. España y Francia habían acumulado una deuda más de diez veces superior a su recaudación anual. Históricamente, semejantes niveles de endeudamiento estatal habían desembocado en una quiebra. «Creo que sólo hay una salida para estos países —dijo Bass—. Empezar a generar un superávit presupuestario real. Sí, y eso pasará cuando *me salgan monos del culo*.»

Aun así se preguntó si quizá se le estaba escapando algo. «Me fui a buscar a alguien, a cualquiera que supiese algo acerca de la historia de las quiebras soberanas», comentó. Localizó al principal experto en el tema, un profesor de Harvard llamado Kenneth Rogoff, quien daba la casualidad de que estaba preparando un libro sobre la historia del derrumbe financiero nacional, *Esta vez es diferente. Ocho siglos de locura financiera*, con una colega experta, Carmen Reinhart. «Le enseñamos los números a Rogoff —contó Bass—, y él se limitó a echarles un vistazo, luego se reclinó en la silla y dijo: “Me cuesta creer que sean tan horribles”. Y yo le contesté: “Espere un momento. Usted es el mayor experto mundial en balances soberanos. La persona a la que hay que recurrir para los problemas estatales. Ha impartido clases en Princeton con Ben Bernanke. A Larry Summers le presentó a su segunda esposa. Si no sabe usted esto, ¿quién va a saberlo?”. Y pensé: “¡Caray! Aquí nadie se entera de nada”.»

De ahí surgió su nueva tesis sobre las inversiones: la crisis de las hipotecas *subprime* era más un síntoma que una causa, porque los graves problemas sociales y económicos que la habían provocado seguían existiendo. En el

momento en que los inversores tomaran conciencia de esa realidad, dejarían de creer que los grandes gobiernos occidentales estaban básicamente fuera de peligro y exigirían unos tipos de interés más elevados por prestar su dinero. Cuando subieran los tipos de interés de sus préstamos, dichos gobiernos contraerían una deuda aún mayor, lo que conduciría a más incrementos de los tipos de interés que se les cobraba por los préstamos. En unos cuantos casos especialmente alarmantes (Grecia, Irlanda, Japón) no haría falta que los tipos de interés subiesen mucho para que los presupuestos fueran enteramente consumidos por el pago de los intereses de la deuda. «Por ejemplo —dijo Bass—, si Japón tuviera que solicitar préstamos con los tipos de Francia, la carga del interés por sí sola provocaría la quiebra del gobierno.» En el momento en que los mercados financieros se dieran cuenta de esto, el sentimiento del inversor cambiaría. Y cuando el sentimiento de los inversores cambiara, esos gobiernos quebrarían. («Cuando se pierde la confianza, se pierde. No hay vuelta atrás.») ¿Y luego qué? La crisis financiera de 2008 se esquivó únicamente porque los inversores creyeron que los gobiernos podrían pedir los préstamos necesarios para rescatar a sus bancos. ¿Qué pasó cuando los propios gobiernos dejaron de ser creíbles?

Se avecinaba otra crisis financiera mayor; la única pregunta que se hacía Kyle Bass era cuándo se produciría. A fines de 2008 pensaba que Grecia sería probablemente la primera en caer, provocando quizá el colapso del euro. Creía que podría suceder en el plazo de un par de años, pero no estaba muy convencido de sus cálculos. «Pongamos que pasa dentro de cinco años y no de dos —dijo—. O que pasa dentro de siete. ¿Tengo que esperar a ver sus caras de pánico para posicionarme o debo posicionarme ahora? La respuesta es ahora. Porque en el momento en que la gente crea que es una posibilidad [la quiebra soberana], posicionarse ya es caro. Si esperas, luego tienes que pagar el riesgo.»



Cuando nos conocimos, Bass acababa de comprar sus primeras permutas de incumplimiento crediticio en los países que él y su equipo de analistas consideraban que tenían más probabilidades de no poder saldar sus deudas: Grecia, Irlanda, Italia, Suiza, Portugal y España. Hizo estas apuestas directamente en las pocas compañías grandes de Wall Street que le pareció que era menos probable que permitieran que quebraran (Goldman Sachs, J. P. Morgan y Morgan Stanley), pero, como dudaba de su capacidad para resistir una crisis más seria, pidió que ofrecieran garantías diarias de las operaciones. Ahora, echando una mirada retrospectiva, los precios que pagó por los seguros de impago de deuda parecen ridículamente baratos. El seguro de impago del gobierno griego le costó once puntos básicos, por ejemplo. Es decir, que para asegurar un millón de dólares en bonos del gobierno griego contra la quiebra, Hayman Capital pagó una prima de mil cien dólares anuales. Bass supuso que cuando Grecia quebrara, cosa que sucedería inevitablemente, el país sería obligado a costear alrededor de un 70% de su deuda, lo que equivale a decir que cada apuesta de mil cien dólares le reportaría setecientos mil. «Existe la creencia de que un país desarrollado no puede quebrar, porque es algo que no hemos visto en la vida —comentó Bass—. Y a nadie le interesa prestar atención a eso. Ni siquiera a nuestros propios inversores. Se nos quedan mirando y dicen: “Sí, lo de las *subprime* es cierto. Pero os pasáis el día mirando con lupa estos fenómenos sumamente singulares y por eso pensáis que ocurren más a menudo de lo normal”. Pero yo no busqué esa situación. Descubrí esto mientras intentaba entender cómo funcionaba el mundo.» Una vez que hubo entendido cómo funcionaba, continuó, le fue imposible comprender que toda persona en sus cabales pudiera hacer nada que no fuera prepararse para otra catástrofe financiera de mayor envergadura. «Qui-

zá no sea el fin del mundo —dijo—. Pero muchas personas perderán un montón de dinero. Nuestro objetivo es no ser una de ellas.»

Era de lo más persuasivo. También era absolutamente increíble. Era un tipo que desde su despacho de Dallas, en Texas, se dedicaba a hacer afirmaciones categóricas acerca del futuro de países en los que a duras penas había estado: ¿cómo demonios podía saber cómo se comportaría un montón de gente a la que no conocía de nada? Mientras él exponía sus ideas experimenté algo que me pasa con frecuencia cuando escucho a gente que parece completamente segura de acontecimientos inciertos. Una parte de mí se dejó arrollar por sus razonamientos y empezó a preocuparse por si el mundo estaba al borde del colapso; la otra parte sospechaba que Bass tal vez estuviese loco. «Estupendo», le dije, pero yo ya estaba pensando en el vuelo que tenía que coger. «Pero, aunque tuviera razón, ¿qué podría hacer al respecto cualquier persona de a pie?»

Se me quedó mirando fijamente como si acabase de ver una escena interesante: al hombre más estúpido del mundo.

—¿Qué le dice a su madre cuando le pregunta dónde puede meter su dinero? —le pregunté.

—Que invierta en armamento y oro —se limitó a decir él.

—En armamento y oro —repetí. Ciertamente, estaba loco.

—Pero no en futuros de oro —me dijo, ajeno a mis pensamientos—. Tiene que ser oro físico. —Me explicó que cuando se produjera la siguiente crisis, el mercado de futuros de oro probablemente se bloquearía, ya que había más contratos de futuros en circulación que oro disponible. La gente que creyera que tenía oro en sus manos descubriría que lo que poseía en cambio eran trozos de papel. Abrió el

cajón de su escritorio, sacó un lingote de oro gigantesco y lo dejó sobre la mesa—. Hemos comprado muchos de éstos.

En aquel momento empecé a soltar risitas nerviosas y a mirar hacia la puerta. El futuro es mucho más difícil de predecir de lo que la gente de Wall Street te hace creer. Un hombre que ha acertado tan de pleno en su predicción sobre el futuro como Kyle Bass que acertó con el derrumbe del mercado de bonos ligados a las *subprime*, podría fácilmente autoengañarse y pensar que estaba en posesión de la verdad respecto a toda clase de complejidades. Yo, en todo caso, estaba demasiado interesado en intentar entender lo que acababa de suceder en Estados Unidos como para preocuparme demasiado de lo que iba a pasar en el resto del mundo, cosa que en aquel momento parecía un asunto baladí. Y a Bass digamos que había dejado de interesarle lo que acababa de pasar en Estados Unidos, porque pensaba que lo que estaba a punto de ocurrir en todo el mundo era mucho más importante. Me excusé y me fui de Dallas, y más o menos deseché sus teorías. Cuando me puse a escribir el libro, omití a Kyle Bass.

Entonces el mundo financiero empezó a cambiar de nuevo y precisamente tal como Kyle Bass se había imaginado que lo haría. Comenzaron a caer países enteros. Lo que al principio parecía ser un asunto que afectaba principalmente a Wall Street se convirtió en un asunto en el que se vieron implicados todos aquellos países que estaban significativamente vinculados a Wall Street. Escribí el libro sobre la crisis de las hipotecas *subprime* y la gente que se había enriquecido gracias a ella, pero empecé a viajar a otros sitios para ver qué estaba pasando. Y lo hice con una pregunta fija en mi cabeza: *¿cómo era posible que al gestor de un fondo de alto riesgo de Dallas se le hubiesen pasado siquiera por la cabeza unos acontecimientos tan extraños?*

Dos años y medio después, en el verano de 2011, volví a Dallas para plantearle a Kyle Bass esa pregunta. Las permutas por impago de crédito habían ascendido de once puntos básicos a dos mil trescientos; Grecia estaba a punto de declararse insolvente para saldar su deuda nacional. Irlanda y Portugal habían requerido unos rescates masivos, y España e Italia habían pasado de estar consideradas básicamente fuera de todo riesgo a ser vistas como naciones al borde del colapso financiero. Y además de todo eso, el Ministerio de Economía japonés se disponía a enviar una delegación a Estados Unidos para recorrer los grandes fondos de inversión en bonos, tales como Pimco y BlackRock, para ver si podía encontrar a alguien, a quien fuera, dispuesto a comprar bonos del Estado japonés a diez años por valor de medio billón de dólares. «Estamos ante un escenario en el que hasta ahora nadie ha invertido —dijo Bass—. Ahora nuestras mayores posiciones son Japón y Francia. En caso de producirse un efecto dominó, el peor, con mucho, sería Francia. Yo sólo espero que Estados Unidos no sea el primero en derrumbarse. He apostado todo mi dinero a que no será así. Ése es mi mayor temor; no haber acertado en la cronología de sucesos. Pero estoy convencido de cuál será el resultado final.»

Bass seguía teniendo montones de lingotes de oro y platino cuyo valor aproximadamente se había duplicado, pero seguía buscando fuertes provisiones de riqueza como cobertura contra lo que suponía era el envilecimiento de la moneda de curso legal. Monedas de cinco centavos, por ejemplo.

—El valor del metal de una moneda de cinco centavos es de seis coma ocho centavos —dijo—. ¿Lo sabía usted?

No lo sabía.

—Acabo de comprar un millón de dólares —comentó. Y a continuación, tal vez porque percibiera mi incapacidad para hacer el cálculo, añadió—: Veinte millones de monedas de cinco centavos.

—¿Ha comprado veinte millones de monedas?

—¡Ajá!

—¿Cómo se compran veinte millones de monedas de cinco centavos?

—Pues la verdad es que es muy difícil —contestó él, y entonces me explicó que había tenido que llamar a su banco y convencerles de que le encargaran veinte millones de monedas de cinco centavos. El banco había acabado haciéndolo, pero la Reserva Federal tuvo sus reticencias—. Al parecer los de la Reserva Federal telefonaron al tipo del banco —me dijo— y le preguntaron por qué quería todas esas monedas de cinco centavos. Así que él me llamó a mí y me trasladó la pregunta. Y yo le dije que sencillamente era porque me gustaban.

Extrajo una fotografía de sus monedas y me la dio. Ahí estaban, amontonadas en palés de madera gigantescos dentro de una cámara de seguridad de la empresa de caudales Brink, en el centro de Dallas.

—Lo que yo le diga, en dos años cambiarán el contenido de la moneda de cinco centavos —me dijo—. Debería llamar a su banco y comprar unas cuantas ahora mismo. En serio.

Dudo que Kyle Bass haya sido nunca la clase de persona que disfruta encerrada en un despacho con la vista clavada en una pantalla de ordenador. Le gusta moverse. Nos metimos en su Hummer, decorado con pegatinas («Que Dios bendiga a nuestras tropas, especialmente a nuestros francotiradores») y personalizado para potenciar al máximo el grado de diversión que su dueño podía gozar en él: por ejemplo, si pulsaba una tecla, el coche salía disparado por la carretera a lo James Bond. Con el motor rugiendo nos adentramos en la zona montañosa de Texas, donde, con la fortuna amasada gracias a la crisis de las *subprime*, Kyle Bass había adquirido prácticamente un fuerte: un rancho de tres mil setecientos metros cuadrados enclavados en miles de acres en medio de la nada, con su propio suministro de

agua y un arsenal de armas automáticas, rifles de francotirador y pequeños explosivos para equipar a un batallón. Esa noche recorrimos su finca a la velocidad del rayo en la parte trasera de su jeep del ejército estadounidense, mientras disparábamos el modelo más reciente de rifle de francotirador del ejército, equipado con alcance de infrarrojos, contra los castores que él consideraba una amenaza a sus canales de agua. «Estos explosivos se pueden comprar por Internet —dijo mientras brincábamos por las colinas amarillas—. Son de reacción molecular. FedEx entrega cientos de kilos de ellos.» Los pocos castores que sobrevivieran al nocturno asalto inicial con rifle, al despertarse verían sus presas más o menos evaporadas.

—No parece una pelea muy justa —comenté.

—Los castores son roedores —dijo él.

Estaba claro que le divertía lo que hacía. Se había pasado dos años y medio observando el sistema financiero global, y las personas que lo dirigían le confirmaron su pesimista opinión de las mismas. Pero eso no le desanimó. Le ilusionaba haber logrado comprender unos acontecimientos aparentemente incomprensibles. «No es que me empeñe en ver las cosas siempre de forma negativa —dijo—. Creo que esto es algo por lo que tenemos que pasar. Es un acto de expiación. Hay que expiar los pecados del pasado.»

De nuevo un gestor de un fondo de alto riesgo había tenido más o menos razón, y el mundo más o menos se había equivocado. Aquél me pareció un momento tan bueno como cualquier otro para formular la pregunta que llevaba dos años persiguiéndome:

—Aquí está usted —dije explícitamente—, un gestor de un fondo de alto riesgo básicamente de provincias, en Dallas, Texas, cuya vida de adulto ha transcurrido íntegramente a unos cuantos kilómetros de este lugar. No habla usted idiomas. Raras veces viaja al extranjero. Es profundamente patriótico: su mayor causa filantrópica son los vete-

ranos heridos. A duras penas conoce a alguien que no sea norteamericano. ¿Cómo es posible que se le ocurriera empezar a elaborar teorías sobre el futuro financiero de países tan lejanos?

—Todo empezó por Islandia —contestó él—. Siempre me ha interesado Islandia.

—Pero ¿por qué?

—¿Jugó de pequeño alguna vez al Risk? —me preguntó—. A mí me encantaba ese juego. Y siempre colocaba todos mis ejércitos en Islandia, porque desde allí podías atacar a *cualquiera*.

La convicción de que desde Islandia podía atacar a cualquiera llevó a Kyle Bass a aprender de ese país todo lo que pudo, y a poner especial atención siempre que allí pasaba algo. Descubrió, sin ir más lejos, que los geógrafos consideraban a Islandia un ejemplo de país con un talento único para sobrevivir a largas singularidades medioambientales. «Estábamos convencidos de que los bancos estaban en quiebra, pero el gobierno no paraba de rescatarlos —dijo—. Y justo entonces Islandia quebró. Y pensé: “¡Qué curioso!”. ¿Cómo podía ser que después de llevar un milenio haciendo las cosas bien y de superar todos esos obstáculos naturales lo hubiesen hecho tan mal?»

Yo ya tenía mi respuesta. Su interés había empezado a partir de un juego de mesa y acababa con otro tipo de juego de mesa. Y una vez más Islandia era un buen punto de partida.