

JONATHAN TEPPER | JOHN MAULDIN

CÓDIGO ROJO

*«Una lectura esencial.»
Del prólogo de Darro Lacalle*

**CÓMO PROTEGER TUS AHORROS ANTE LA
INMINENTE NUEVA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL.**



DEUSTO

Índice

Portada

Dedicatoria

Cita

Prólogo

Introducción

Primera parte

1. El gran experimento

2. Guerras de divisas del siglo XX: la reliquia bárbara y Bretton Woods

3. El tsunami japonés: el inicio de una guerra de divisas

4. Un mundo de represión financiera

5. Pirómanos al mando del cuerpo de bomberos

6. Los economistas son inútiles

7. Velocidad de escape

8. ¿Qué pasará cuando todo vaya mal?

9. El dinero fácil dará lugar a burbujas (y cómo sacar provecho de ellas)

Segunda parte. Administrar tu dinero

10. Protección mediante la diversificación

11. Cómo protegerse contra la inflación

12. Análisis de las materias primas, el oro y otros activos rea-

les

Conclusión

Epílogo. Unos pensamientos de John

Acerca de los autores

Agradecimientos

Notas

Créditos

Código Rojo. cómo proteger tus ahorros ante la inminente nueva crisis financiera mundial

Este libro está dedicado a nuestras madres.

Mildred Duke Mauldin (1917- y todavía sigue).

*A pesar de lo que le pueda deparar la vida,
ella persevera con gracia y una sonrisa.*

*Uno no puede haber tenido mayor ejemplo
en la infancia de la importancia de presentarse
a los compromisos, sea como sea. Ella mejora
la vida de todos los que la conocen.*

María Prevatt Tepper (1945-2012).

*Ella fue una madre maravillosa y una santa
que ayudó a miles de pobres y necesitados
a través de la Asociación Betel.*

Esta espiral debilitante ha impulsado a nuestro gobierno a tomar acciones masivas. En términos de póquer, el Tesoro y la Reserva Federal lo han «apostado todo». La medicina económica que antes se administraba en tazas, últimamente se ha dispensado en barriles. Estas dosis, previamente impensables, casi seguro provocarán efectos secundarios indeseados. Su naturaleza exacta es una incógnita, aunque una consecuencia probable será una subida agresiva de la inflación. Por otra parte, las grandes industrias se han hecho dependientes de la ayuda federal, y tras ellas llegarán ciudades y estados que harán peticiones descomunales. El destete de estas entidades públicas será un desafío político. No se irán por su propia voluntad.

WARREN BUFFETT

Carta a los accionistas de Berkshire Hathaway, 2008

Prólogo

Yo no estoy borracho, pero... ¿qué hace el techo en el suelo?

GROUCHO MARX

(*Los hermanos Marx en el Oeste*, 1940)

Cuando nos hablan de la crisis, suelen añadir a la palabra los términos «financiera» e «internacional». Crisis financiera internacional. Traducción para nuestro subconsciente: «Evento sobrevenido por arte de magia causado por un solo sector y además extranjero». Es maravilloso de qué manera tres palabras nos exoneran de toda responsabilidad. Sin embargo, esta crisis no puede tildarse exclusivamente de «financiera», sino que se trata de una crisis de modelo de crecimiento. El crecimiento a base de deuda excesiva.

Al identificar la crisis con el sistema financiero únicamente —y mucha responsabilidad tiene— y además «internacional», globalizamos, compartimos y diluimos el problema e ignoramos muchos detalles. Por ejemplo, el efecto llamada de la política de Estados y bancos centrales que bajan tipos de interés y emiten moneda.

Los autores del libro que tienes en tus manos escribieron en su día el que considero el manual imprescindible para entender la crisis de deuda global. El libro se tituló *Endgame: The End of the Debt Supercycle and How It Changes Everything*. Este nuevo libro, *Código rojo. Cómo proteger tus ahorros ante la inminente nueva crisis financiera*

mundial es, si cabe, mucho más relevante. Porque se publica en una época de retorno a la euforia financiera, cuando nos dicen que «llueve dinero», que «ya pasó todo, que vuelva la fiesta».

Lo que explican los autores es realmente importante. No hemos reducido el riesgo del sistema. Lo hemos aparcado. Como la primera escena de la película *Wall-E*, el robot empaqueta y acumula basura que es imposible de reciclar. Los bancos centrales no son «los héroes de la crisis», como dijo Christine Lagarde, del Fondo Monetario Internacional. Simplemente hemos transferido riesgo del balance de la banca para acumularlo en los bancos centrales. Esa «alfombra» bajo la cual se está escondiendo deuda tiene un problema: la magnitud colosal de la apuesta. Y por lo tanto, la imposibilidad de medir las consecuencias cuando pare la música del dinero gratis. Hasta tal punto que vemos enormes volatilidades en los mercados y monedas sólo ante la amenaza de que la Reserva Federal pueda reducir los estímulos monetarios (85.000 millones de dólares mensuales) que suponen un 6,4 por ciento del PIB anual del país. No ya por pararlos, sino por tan sólo reducirlos. Por eso considero este libro una lectura esencial. Porque en la próxima crisis «financiera» —y les aseguro que volverán a llamarla así—, entraremos aún más endeudados de lo que salimos de la anterior.

No estamos en un proceso de reducción de deuda, austeridad o de limpieza del sistema. Estamos en un proceso de patada hacia delante. La deuda sigue acumulándose sin generar crecimiento que la justifique.

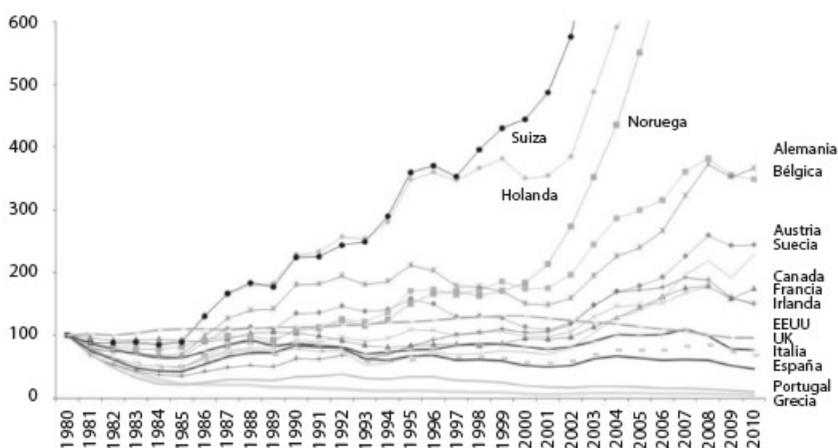
En los últimos cinco años (2008-2012), los países del G7 han añadido casi 18 billones de dólares de deuda hasta un récord de 140 billones, con casi 5 billones de expansión del balance de sus bancos centrales para generar solamente un billón de dólares de PIB nominal.

Es decir, en cinco años, para generar un dólar de crecimiento se han «gastado» 18 dólares, un 30 por ciento de los bancos centrales. Todo ello manteniendo la deuda total consolidada del sistema en el 440 por ciento del PIB.

La *inversión* en crecimiento que se supone que se consigue con los déficits astronómicos, deuda y expansión agresiva de los bancos centrales simplemente no da fruto.

Es lo que llamo la «ilusión de crecimiento». De hecho, si analizamos el crecimiento de los países de la OCDE eliminando el efecto de acumulación de deuda, nos encontraremos que, efectivamente, el crecimiento del PIB ha sido prácticamente nulo en gran parte de los países, incluidos todos los de la periferia europea, desde mediados de 2003.

GRÁFICO 0.1 Crecimiento real del PIB excluyendo el aumento de deuda externa (USD, 1980=100)



La deuda da sensación de poder. Al principio se empieza por invertir con prudencia, y se termina justificando como un medio en sí mismo.

Hoy todo el mundo habla de que debe «fluir el crédito» cuando en España tenemos una deuda total que supera el 300 por ciento del PIB y en la OCDE se ha pasado a un

440 por ciento del PIB. La razón es que miramos al año 2007 como el comienzo de la crisis. Y como si la situación de crédito excesivo de dicho ejercicio fuera la «normalidad» a la que deberíamos retornar, cuando el problema era precisamente el entorno agresivo de deuda.

Decía que la deuda da sensación de poder, pero además nubla la prudencia inversora y distorsiona la percepción de la realidad. Cada año invariablemente se revisan a la baja las estimaciones de crecimiento global, y es precisamente esa incertidumbre la que hace que el dinero creado con políticas expansivas no vaya a la economía real.

El incentivo perverso de inundar los mercados de dinero fácil genera una economía masivamente apalancada, desplaza capital a los sectores financieros y hunde la inversión productiva. Un PIB que es cada vez más parecido a un suflé, lleno de aire. No sólo se invierte menos, sino que el dinero se utiliza para recomprar acciones, pagar dividendos e intercambiar cromos —fusiones y adquisiciones—, no para inversión productiva.

Entre 1996 y 2006, las mayores empresas de Estados Unidos (S&P 500) invertían alrededor de un billón (trillón americano) de dólares al año, de los cuales un 70 por ciento se dedicaba a inversión productiva e I+D y un 30 por ciento a recompra de acciones y dividendos. Desde 2009, la cifra de capital anual invertido total se ha disparado hasta superar los 2,3 billones de dólares, pero el 45 por ciento se usa para recomprar acciones y pagar dividendos. De hecho, ni la cifra de inversión productiva ni la de I+D han aumentado prácticamente —ajustada por inflación— desde 1998. Es decir, el dinero «gratis» de la política expansiva se usa para lo que sirve... para protegerse, reducir el número de acciones en circulación, intercambiar cromos y devolver dinero a los accionistas, no para empleo y expandirse orgánicamente.

Estados Unidos ha creado casi la mitad de toda la masa monetaria de su historia en los últimos cinco años, y ha vivido el período más largo jamás visto sin subir los tipos de interés, y sin embargo, el índice de participación laboral (porcentaje de la población civil de Estados Unidos con más de dieciséis años de edad que tiene un trabajo o está buscando uno activamente) se ha desplomado a niveles de 1978, un 62,8 por ciento.

A pesar de la evidencia empírica de que las políticas no funcionan bien, seguimos pidiendo más. Volver a 2007. *Código rojo* nos explica con un lenguaje claro y con multitud de datos los riesgos de esta situación y, lo más importante, cómo protegerse ante ellos.

Y es que es muy importante contar con libros como éste, porque todos los días escuchamos que «no hay riesgo», que merece la pena tirarse al vacío y que «esta vez va a ser distinto, solamente hay que gestionarlo bien», como si fuese a aparecer un ovni con extraterrestres preparados para gestionar esos recursos en vez de los mismos gestores que nos han quebrado. Dicen que «ahora no es el momento de ahorrar», pero en los tiempos de bonanza tampoco ahorran, sino que gastan más.

El argumento a favor de olvidar el problema de deuda lo escuchamos cada día: «Lo que importa es crecer». Viene a decir lo siguiente: mientras se consiga salir de la recesión, y el coste de dicha deuda sea bajo, poco a poco se irá reduciendo el endeudamiento por la parte del denominador, el PIB. No nos preocupemos. Sólo tiene tres inconvenientes: el umbral de saturación, la deuda destructiva y el coste de la deuda.

¿Qué es el umbral de saturación? El punto a partir del cual una unidad adicional de deuda no genera PIB, sino que simplemente estanca aún más la economía. Umbral que sobrepasamos en 2006 y, en la OCDE, entre 2005 y 2007.

¿Qué es deuda destructiva? Aquella generada por gasto corriente improductivo, que no produce ningún efecto positivo y perpetúa un sistema que confisca y fagocita la actividad económica a través de impuestos, detrayendo inversión y consumo. En nuestro caso, un gasto público que supera en casi 35.000 millones los niveles de ingresos del pico de burbuja. En la Unión Europea, un déficit estructural de casi el 4 por ciento del PIB.

El coste de deuda. ¿Qué nos hace pensar que el coste de la deuda se va a mantener bajo eternamente? El coste de la deuda no se puede mantener artificialmente bajo para siempre. Y ahí es donde se generan los *shocks*, ante la acumulación de deuda viva cuando el coste bajo es insostenible.

La deuda pública «barata» no es una panacea. De hecho *barato* es un término erróneo donde los haya, puesto que asume que no existe coste de oportunidad privada de invertir o ahorrar.

Se llega a una situación perversa en la que un país como Japón, con una deuda de más del 200 por ciento del PIB, donde las necesidades de financiación del país superan el 60 por ciento del PIB en 2013, y que se financia a un ínfimo 0,7 por ciento a diez años, paga, a pesar de un coste tan bajo, 25 billones de yenes de intereses (257.000 millones de dólares), el equivalente al PIB de Singapur. No sólo eso, sino que tener tipos bajos en su deuda no ha evitado que aumenten un 14 por ciento los intereses de la misma en un año (2013). El coste bajo no evita los problemas, hace que se perpetúen. Y luego vienen los recortes igual.

La deuda pública japonesa, barata o cara, supera en veinticuatro veces los ingresos fiscales del país.

Por eso el sistema se hace cada vez más frágil y sujeto a vaivenes ante el más mínimo movimiento de los tipos de interés. Dependemos de un entorno insostenible de tipos bajos eternos para que no vuelva a suponer un *shock*, como hace poco. Este libro, *Código rojo*, nos alerta sobre la

más que probable recaída del enfermo global. Una economía adicta a la deuda que ya no genera crecimiento suficiente para repagar y absorber los *shocks* futuros. Un alcohólico al que le hemos recetado una dosis diaria de dos botellas de vodka para «curarlo».

Un libro como *Código rojo* es esencial hoy, cuando la sensación de euforia invade los mercados financieros, la percepción de «salida de la crisis» está en todos los medios y la frase más escuchada es «lo peor ha pasado». El lector, ante los cantos de sirena, podrá analizar la realidad desde una perspectiva más crítica, para evitar sufrir la crisis en su patrimonio cuando la euforia se modere o desaparezca, que ocurre. Lo que me parece más interesante del libro es que, si las economías globales mejoran, tendremos suficientes herramientas para aprovecharlo y beneficiarnos, y si nos encaminamos a otra crisis de similares magnitudes, también podremos proteger nuestros ahorros.

Porque mientras dedicamos nuestros esfuerzos a justificar asumir cada vez más riesgo por menos rentabilidad, cada dólar de estímulos como «necesario», cada gasto inútil como «pequeño» y la deuda como «manejable», el sistema se hace más frágil. Y la acumulación de riesgo acaba por explotar.

Tras leer *Código rojo*, tendrás mucha más información para comprender lo que significa realmente para ti y tus ahorros cuando te dicen que la solución a nuestros problemas es crear dinero, aumentar la inflación y bajar tipos para crecer, que «los fundamentales no han cambiado» o que «Estados Unidos y Japón imprimen moneda, y mira qué bien les va»; en definitiva, que «a largo plazo todo se justifica». Porque, como decía el compositor Jim Steinman, *The Future Ain't What It Used To Be* («El futuro ya no es lo que era»).

DANIEL LACALLE,
autor de *Nosotros, los mercados*

y *Viaje a la libertad económica.*

Introducción

Cuando Lehman Brothers se declaró en quiebra y AIG pasó a manos del gobierno de Estados Unidos en el otoño de 2008, el mundo casi llegó a su fin. Durante las siguientes semanas, los mercados bursátiles cayeron en picado, mientras billones de dólares de riqueza desaparecían. Sin embargo, aún más preocupantes fueron los efectos reales sobre el comercio y los negocios. Un extraño silencio se materializó sobre los centros de comercio global. Mientras se congelaba el comercio internacional, los buques cercanos a los puertos de todo el mundo quedaban vacíos porque los bancos ya no emitían cartas de crédito. Las fábricas cerraban y millones de trabajadores fueron despedidos cuando los pagarés y los fondos de activos monetarios que se empleaban para pagar los salarios se congelaron. Los principales bancos en Estados Unidos y Reino Unido estaban a pocas horas del cierre y los cajeros automáticos estaban a punto de quedarse sin dinero en efectivo. Los bancos dejaban de emitir cartas de crédito a socios internacionales en los que anteriormente se había confiado. El mercado interbancario se congeló cuando nadie sabía quién estaba en bancarrota y quién no. Los bancos constataron lo mal que estaban las cosas al observar sus propios balances, y sabían que sus contrapartes también se encontraban cargadas con demasiada deuda perniciosa.

El mundo se veía amenazado por un gran colapso deflacionario. Una crisis de tal dimensión sólo llega unas dos veces por siglo. Las familias y los gobiernos se vieron inundados con demasiada deuda y sin el dinero suficiente para pagarla. Pero los bancos centrales y los gobiernos salvaron

la situación cuando empezaron a emitir moneda, proporcionando cantidades casi ilimitadas de liquidez al sistema financiero. Al igual que cuando el médico aplica un desfibrilador a un hombre que ha sufrido una parada cardiorrespiratoria, las medidas extremas le devolvieron la vida al paciente.

La emisión de moneda realizada por los bancos centrales después de la quiebra de Lehman Brothers fue totalmente apropiada para evitar una segunda gran depresión. Los bancos centrales y la Reserva Federal creaban dinero y crédito que parcialmente compensaba la contracción de los préstamos bancarios.

La crisis inicial acabó hace tiempo, pero las medidas poco convencionales han permanecido. Una vez que la crisis pasó, estaba claro que el mundo se encontraba cargado con una alta deuda y un bajo crecimiento. Con el fin de luchar contra los monstruos de la deflación y la depresión, los banqueros centrales se desataron: siguieron fabricando billetes. La flexibilización cuantitativa (QE) fue un acontecimiento impactante cuando salió a la luz, pero hoy en día los mercados se encogen de hombros. Ahora están preocupados por perder sus inyecciones regulares de droga monetaria. ¿Cómo será la abstinencia?

La cantidad de dinero que los bancos centrales han impreso es simplemente asombrosa. Bajo la flexibilización cuantitativa, han ido a la compra de todos los bonos del Estado disponibles y han ampliado sus balances en más de 9 billones de dólares. Sí, has oído bien: 9.000.000.000.000, doce ceros para ser exactos. (En el momento de leer este libro el número probablemente habrá aumentado en unos cuantos billones de dólares, pero ¿quién lo está contabilizando?) Estas cifras son tan grandes que resultan difíciles de entender para la mayoría de la gente. Como el senador Everett M. Dirksen, que probablemente nunca dijo aquello de «Mil millones por aquí, mil millones por allí, y pronto estás hablando de dinero serio». Para explicarlo en términos