

Pensar lo Inimaginable

por John Mauldin (*Traducción: Margarita Richter*)
15 de enero de 2011

La Fed Suma un Tercer Mandato

Un Voz Sensata en Dallas

Pensar lo Inimaginable

La Amenaza de los Irlandeses

¿Encontró China un Ciclo Económico Milagroso?

LA, Winnipeg, Las Vegas, y Tailandia

La semana pasada, en la primera parte de mi pronóstico, sugerí que el 2011 sería mejor que una Inestabilidad Económica, con un crecimiento del PIB superior al 2,5%. El crecimiento del PIB a nivel mundial debería ser aún mejor. Esta semana vemos los que, en mi opinión, son verdaderos riesgos negativos para mi predicción. Por extraño que parezca, los riesgos no están en los EE.UU., sino al otro lado de nuestros dos océanos, en Europa y en China. Además, veremos algunos temas más, en el supuesto de que tengamos espacio (el último discurso de Bernanke pide comentarios a gritos).

Dos temas internos. Primero, volveré a organizar, junto con mis socios de Altegris Investments, nuestra 8^{va} Conferencia Anual de Inversiones Estratégicas en la Jolla, del 28 al 30 de abril. Reserven la fecha. La conferencia es cada año mejor. Tenemos una lista de oradores tan sólida como cualquier otra del país. Avisaré cuando comencemos a tomar las reservas. Siempre se venden todas las entradas, por lo que les sugiero no dejarlo para más adelante.

Segundo, entre la terminación de mi libro y las vacaciones, durante estos últimos meses estuve bastante tranquilo con respecto a mis Conversaciones con John Mauldin, pero ya va a haber novedades. Dentro de algunas semanas haré conversaciones con David Rosenberg, Lacy Hunt (su informe trimestral será el próximo Outside the Box), George Friedman de Stratfor; y John Burns y Rick Sharga, para enterarnos de las últimas novedades sobre los mercados inmobiliarios; y estoy preparando otras Conversaciones muy interesantes para que los abonados reciban más de lo que vale su dinero. Ahora, pasemos a la carta.

La Fed Suma un Tercer Mandato

La Fed tiene dos mandatos: mantener los precios estables y crear un clima económico de desempleo bajo. Estoy seguro de que no fui el único que escuchó la entrevista de Steve Liesman a Ben Bernanke esta semana, y que sacudió la cabeza al ver el sesgo optimista que nos daba. Primero, preparemos el terreno.

En un documento con Alan Binder de comienzos de la década pasada, Bernanke sostenía que la Fed debía tener objetivo de inflación específico, y la cifra que se aceptó como objetivo fue el 2%. En su famoso discurso del helicóptero de fines del año 2002, nos aseguró que la inflación era imposible "aquí", aun si la tasa de corto plazo fuese cero, porque la Fed saldría de la curva de rendimientos mediante la compra de grandes cantidades de bonos de mediano plazo. Esto haría bajar los rendimientos en todo el extremo superior de la curva. Esto se ha conocido como la expansión cuantitativa. El verano pasado, en Jackson Hole, dejó bien en claro su intención de lanzar otra vuelta de expansión cuantitativa de inyección de liquidez (EC2). En aquel discurso, en discursos posteriores que dio en el otoño, y en editoriales de diarios dijo que un programa de ese tipo haría bajar las tasas.

Pero algo extraño sucedió camino a la EC2: las tasas de largo plazo comenzaron a subir en todo el mundo desarrollado. Como bien decía Yogi Berra, “En **teoría**, no hay diferencia entre la **teoría** y la **práctica**. En la **práctica**, la hay.” En la Fed se deben haber vuelto locos al ver que la teoría de la EC, anticipada con tanto amor por tantos economistas que tenían fe en ella, quedara relegada en el basurero, junto con tantas otras teorías económicas (como la de los mercados eficientes). El mercado sabe cómo hacer esas cosas.

Entonces, Liesman le preguntó a Bernanke, transcurrido más o menos un minuto del clip de la entrevista (encontrarán el vínculo más abajo), por el pequeño inconveniente aquel, cuando después de la EC, tanto las tasas de interés como los precios de los commodities habían subido. ¿Cómo puede ser eso un éxito? La respuesta de Ben (reformulada):

“Hemos visto subir la bolsa y que los índices de acciones de capitales pequeños subían aún más.”

¿En serio? ¿Tiene ahora la Fed el tercer mandato de fomentar una bolsa en alza? Me pregunto cuál es el objetivo de la Fed para el S&P para fin de año. Esa debe ser una información interesante. ¿Apuntaremos a otras clases de activos?

Comprendan, yo no estoy en contra de que suba la bolsa. Pero eso no es de la órbita de la Fed. Y por cierto no es motivo para sumar U\$600 billones al balance de la Fed cuando no tenemos muy en claro las consecuencias. Si parece que inventan las reglas sobre la marcha, es porque es así.

Aquí el clip: <http://www.cnbc.com/id/15840232/?video=1742165849&play=1>

Un Voz Sensata en Dallas

Richard Fisher es el presidente de la Reserva Federal de Dallas, y este año, miembro con voto en la comisión de la FOMC. (Es también todo un caballero, uno de los tipos más agradables que conozco, y vecino mío, a pocas cuadras por la misma calle.) Pero ser un buen tipo no le impide sostener opiniones fuertes y divergentes sobre la política de la Fed. Hace poco dio una conferencia en el Manhattan Institute, que debería ser de lectura obligatoria (más abajo el vínculo), para todos los dirigentes a todos los niveles del gobierno, y no solo para los de la Fed. Como anécdota al sesgo positivo de Bernanke que mencioné antes, citaré algunos párrafos:

“El nuevo Congreso y el nuevo personal de la Casa Blanca tienen su trabajo hecho a medida. No podemos exagerar la gravedad de sus obligaciones en el campo económico. Durante años, sus antecesores – los republicanos y los demócratas en conjunto – cavaron un socavón fiscal tan profundo y ancho que, si no se lo repara, se tragará el futuro económico de nuestros hijos, nuestros nietos y los hijos de ellos. Ahora deben diseñar alguna forma de salida de ese espantoso atolladero sin malograr la incipiente recuperación económica.

“Yo he sido sincero acerca de los límites de la política monetaria como remedio para la patología fiscal de la nación. La Fed ha hecho mucho, digo yo, para proporcionar el financiamiento puente hasta que el nuevo Congreso se ponga a trabajar en la reestructuración de los incentivos impositivos y regulatorios que necesitan las empresas norteamericanas para poder ampliar con confianza sus nóminas y gastos de capital aquí en el país.

“La Reserva Federal mantuvo las tasas en cero. Hemos ampliado nuestro balance hasta niveles sin precedentes. Luego de mucho debate – que incluyó la gran preocupación expresada por parte de un miembro con voto formal y de otros, como yo, que no tenían voto

en el año 2010 – en noviembre, la FOMC decidió colectivamente hacerse cargo de manera provisional de un programa para comprar Bonos del Tesoro que, sumado a iniciativas políticas anteriores, significa someramente que compraremos el equivalente a toda la deuda nueva del Tesoro emitida hasta junio.

“A causa de esto, hemos corrido el riesgo de que nos consideren cómplices de la omisión culposa fiscal del Congreso. Para evitar esa percepción, debemos mantenernos vigilantes para proteger la integridad de nuestra delicada concesión. Existen límites a lo que podemos hacer en el campo monetario para proporcionar el financiamiento puente hacia la sensatez fiscal. El viernes pasado, mientras hablaba en Alemania, Jean-Claude Trichet [Presidente del Banco Central Europeo], lo expresó mejor: ‘La responsabilidad de la política monetaria no puede sustituir a la irresponsabilidad del gobierno.’

“Toda la FOMC conoce la historia y el destino nefasto que se impone a los países cuyos bancos centrales deciden la monetización frecuente de la deuda pública. Salvo algún shock inesperado en la economía o en el sistema financiero, creo que hemos llegado a nuestro límite. Desconfío de una nueva ampliación de nuestro balance. Pero he aquí el punto esencial que quiero enfatizar hoy: La Fed no podría monetizar la deuda si ésta no hubiese sido creada en primer lugar por el Congreso.

“Esos legisladores que abogan por el ‘Fin de la Fed’ harían mejor en dirigir sus importantes talentos en pos del fin de la debacle fiscal que, durante demasiado tiempo corrió como enloquecida dentro de su propia casa. La Fed no crea deuda pública; eso lo hacen las autoridades fiscales. La Fed no crea los déficits y los pasivos sin financiamiento del sistema de salud y de la seguridad social; son la herencia de quienes controlan la administración del dinero – el Congreso, que trabaja con el presidente. La Fed no destina el dinero de los contribuyentes para pequeños proyectos de interés personal en comunidades locales que los mismos contribuyentes jamás aprobarían; solo el Congreso lo hace. El Congreso y el gobierno tienen el papel dominante en la creación del entorno regulatorio que incentiva o desalienta la creación de empleos.

“... Algún lector de Shakespeare recordará el diálogo entre Glendower y Hotspur en *Enrique IV*. Glendower asegura, ‘Puedo invocar espíritus de la vasta profundidad.’ Y Hotspur responde, ‘Claro, yo también puedo, o cualquier otra persona; pero ¿vendrán cuando los llamas?’

“Veremos si el nuevo Congreso demuestra que es digno del poder que el pueblo norteamericano le ha ‘prestado’, y, junto con el presidente, atraen a los espíritus de la reforma y la sensatez fiscal desde la ‘vasta profundidad’ para que por fin implementen una política fiscal y regulatoria significativa que incentive la creación de empleos en el sector privado aquí en nuestro país y detenga la hemorragia de nuestro Tesoro. Si lo hacen, más norteamericanos encontrarán trabajo, les irá mejor, estarán mejor pagos y tendrán más libertad para tomar sus propias decisiones acerca de la economía.

“Y si no, lástima por nuestros hijos, sus hijos, y el Sueño Americano.”

Esperemos que el Presidente Fisher encuentre apoyo dentro de la FOMC. Les recomiendo este discurso:

<http://www.dallasfed.org/news/speeches/fisher/2011/fs110112.cfm> . Y ahora, a Europa.

Pensar lo Inimaginable

Mi suposición de base es que Europa pateará para adelante la lata de la deuda externa por lo que resta del año. Esta semana vimos que las ventas de la deuda portuguesa anduvieron

bien, aunque a un precio prohibitivo. Parece que a España también le irá bien. Trichet empieza a solicitar apoyo para un fondo aun más grande para evitar a los vigilantes de los bonos. Es inconcebible, se nos dice en muchos rincones de Europa, que una nación soberana deje de pagar sus deudas u obligaciones. Pero, según mi experiencia, son las cosas inimaginables las que pueden aparecer para mordernos el trasero. Y a veces, de una manera brutal. Era inimaginable que las hipotecas subprime de EE.UU. podían infectar a todo el planeta. Bueno, en realidad, no por completo, ya que algunos pensamos eso mismo por escrito, con mucha anticipación a la crisis.

Uno de mis trabajos aquí en Thoughts from the Frontline es sentarme a pensar en lo inimaginable. ¿Qué hay en la página 16, o en algún oscuro documento de análisis, que se abrirá camino hasta la parte superior de la página uno?

Cuando me preguntan en las entrevistas cuál es mi preocupación número uno hoy, enseguida contesto, “la deuda externa europea y los bancos europeos.” (En el año 2006 era la deuda subprime. En el 2007, la deuda de los bancos y los derivados. Etc.). Eso encabeza una larga lista de preocupaciones, lo reconozco, pero evidentemente está primero.

Italia, España, Bélgica y Portugal necesitarán conseguir más de U\$800 billones este año para cubrir deuda refinanciada y deuda nueva. Súmenle Grecia, Irlanda, y algunos países más y llega enseguida a más o menos un trillón. Puede hacerse. Pero suma mucha deuda.

Hace unos meses publiqué un artículo sobre Bélgica. Bélgica no está en la lista de los “sospechosos de siempre” cuando hablamos de las penurias de la deuda europea. Pero esta historia de la página 16 bien podría llegar a la página uno dentro de algunos años.

La deuda total de Bélgica está por llegar al 100% del PIB y, dados sus déficits fiscales, probablemente supere pronto ese nivel. Es un país de apenas 10 millones de habitantes, profundamente dividido, e incapaz de elegir un gobierno. Están haciendo algunos avances para poner en orden su casa fiscal, pero todavía no terminaron. Y el mercado se está poniendo nervioso.

Mi buen amigo y experto en datos, Greg Weldon, nos da algunos detalles. Las tasas de interés belgas, si bien bajaron desde la profundidad de la crisis de crédito, están empezando a subir de nuevo, junto con las de España e Italia. (www.weldononline.com)



Es inconcebible que Bélgica pueda tener algún problema ¿no? Salvo que hay un contingente de ciudadanos muy serios, que es cada vez más grande, que quiere dividir el país en dos partes. Estoy seguro de que primará la prudencia, pero le presto mucha atención a la política de Bélgica. También estaré en Bruselas en marzo, así que me enteraré de algunos temas de primera mano.

Pero esa no es una historia del año 2011. No, este año mi preocupación es la gran cantidad de deuda externa irlandesa en los libros de los bancos europeos.

La Amenaza de los Irlandeses

En medio de la crisis de crédito del año pasado, el gobierno irlandés garantizó no solo los depósitos de los bancos irlandeses sino sus bonos. Los bancos irlandeses, al igual que los de Islandia, eran más grandes que el PIB del país. Ahora resulta que esas garantías costarán muchísimo dinero, más o menos el 30% del PIB. Lo que equivaldría a más de U\$4 trillones para EE.UU., para que tengan una perspectiva. Y muchas de esas garantías son para bancos alemanes, franceses y británicos. En realidad, los contribuyentes irlandeses le están haciendo el salvataje no solo a sus propios bancos sino a los de toda Europa.

El "salvataje" diseñado por las autoridades del BCE y las europeas requerirá que los irlandeses paguen más o menos el 10% de su ingreso nacional en pocos años solo para pagar deuda, según Barry Eichengreen, profesor de la Universidad de Berkeley en California. ¿Cómo se puede tomar del 30 al 50% de los impuestos del gobierno y cancelar semejantes cargas de deuda al 6% de interés? Eso no deja demasiado para los servicios reales del gobierno. La respuesta corta es, solo con mucho sufrimiento local y nada de sufrimiento para los tenedores de bonos, que otra vez son los bancos alemanes, franceses y británicos. Como escribe Eichengreen:

"Esto no se sostiene políticamente, como cualquiera que recuerde la propia experiencia de Alemania con las reparaciones de la Primera Guerra Mundial debe saber. Es inevitable una reacción populista adversa. La Comisión, el BCE, y el gobierno alemán prepararon el terreno para una situación en la que el nuevo gobierno de Irlanda, una vez que se haya constituido a comienzos del año próximo, rechace el presupuesto negociado por su antecesor.

"¿Tienen el Sr. Trichet y la Sra. Merkel un plan de contingencia para esto?"

"La situación tampoco puede sostenerse en lo económico. Se le pide a Irlanda que recorte salarios y costos. Tendrá que proceder a una 'devaluación interna' porque la alternativa tradicional de devaluación externa no es viable en un país que no dispone de moneda nacional propia.

"Pero cuanto más éxito tenga con los recortes de salarios y costos, tanto más pesada será la carga de deuda que herede. Entonces habrá que hacer recortes más profundos del gasto público. Los impuestos tienen que subir más para pagar la deuda del gobierno y a sus tutelares, como los bancos.

"Esto a su vez supone la necesidad de más devaluación interna aún, lo que eleva la carga de la deuda en una espiral viciosa. Este es el fenómeno de 'deflación de la deuda', sobre el que escribió el economista de Yale, Irving Fisher, en un famoso artículo en el peor momento de la Gran Depresión."

Es precisamente el mismo fenómeno que yo describía el año pasado cuando escribía sobre Grecia. Me ocupo de él a fondo en mi nuevo libro, *Endgame*, que saldrá a principios de marzo (espero). Esta espiral de deflación/devaluación de la deuda acabará en lágrimas. La pregunta es ¿esas lágrimas, serán de ojos irlandeses?

Pensemos lo que es inimaginable para casi todos los eurófilos, pero no para Eichengreen o para este humilde analista.

Todas las encuestas indican que el partido gobernante, que cerró el trato para incrementar la carga de la deuda en torno al 30% del PIB, perderá las elecciones, casi seguramente contra los partidos que hacen campaña en repudio a esa deuda. Los bonistas de los bancos irlandeses podrían sufrir quitas de hasta el 80% o más, lo que viene a ser más parecido a la amputación de una pierna que a un corte de cabello.

El partido (o los partidos, si hay una coalición), tendrán el mandato de no garantizar la deuda de los bancos irlandeses, lo que haría bajar el ratio de deuda al PIB hasta un 100% todavía alto, pero que se puede manejar. No es algo bueno, pero los ayudará a salir con crecimiento con el correr del tiempo. Hay muchas cosas que todavía funcionan bien en Irlanda, y no tienen que mirar demasiado para encontrar lo que es positivo.

Leí un blog muy interesante sobre Irlanda, escrito por Ronan Lyons, con quien espero poder tomar una pinta o dos algún día, cuando haga mi primer peregrinaje a la Isla Bonita. El nos da siete motivos para ser optimistas con Irlanda. Tal vez esté en la naturaleza de los irlandeses encontrar ese aspecto positivo, pero que viene con el encabezado de realismo optimista. Aquí Ronan:

“Así que, si bien Irlanda enfrenta desafíos muy importantes, no tenemos que darnos por vencidos todavía. Es cierto, nuestros problemas son en gran parte nuestra culpa por no habernos preparado para vivir en la zona del euro. Sí, los próximos cinco presupuestos serán duros para todos. Y sí, en el año 2016 Irlanda no será lo que podamos haber pensado que sería en 2006...

“Pero en el año 2016, es probable que Irlanda esté en un lugar muchísimo mejor para vivir que el que cualquiera de nosotros haya creído posible en 1996, 1986, o por cierto en cualquier otra década anterior. El Tigre Celta no fue un espejismo. Y tenemos una economía muy verdadera que, con un poco de esfuerzo y una reorganización fundamental de cómo el gobierno recauda y gasta dinero, puede volver a darnos buenos resultados. Eso comienza en 2011.”

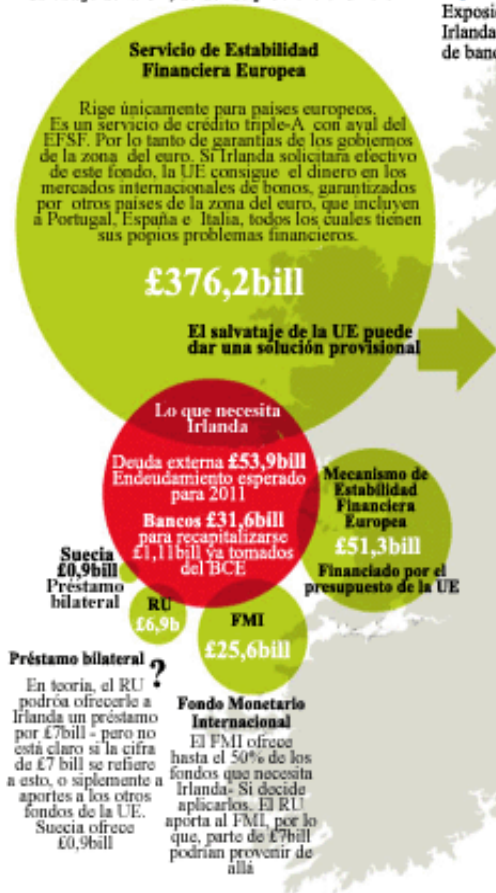
(<http://www.ronanlyons.com/2011/01/11/eleven-reasons-to-be-cheerful/>)

Pero parte de esa reorganización puede implicar negociaciones muy complicadas. Los partidos entrantes tendrán que ajustarse a su mandato. ¿Por qué tienen que avalar la deuda de los bancos irlandeses con los alemanes y franceses a expensas de que nos hundan en una depresión durante una década o más? Al menos pienso que esa será la discusión política.

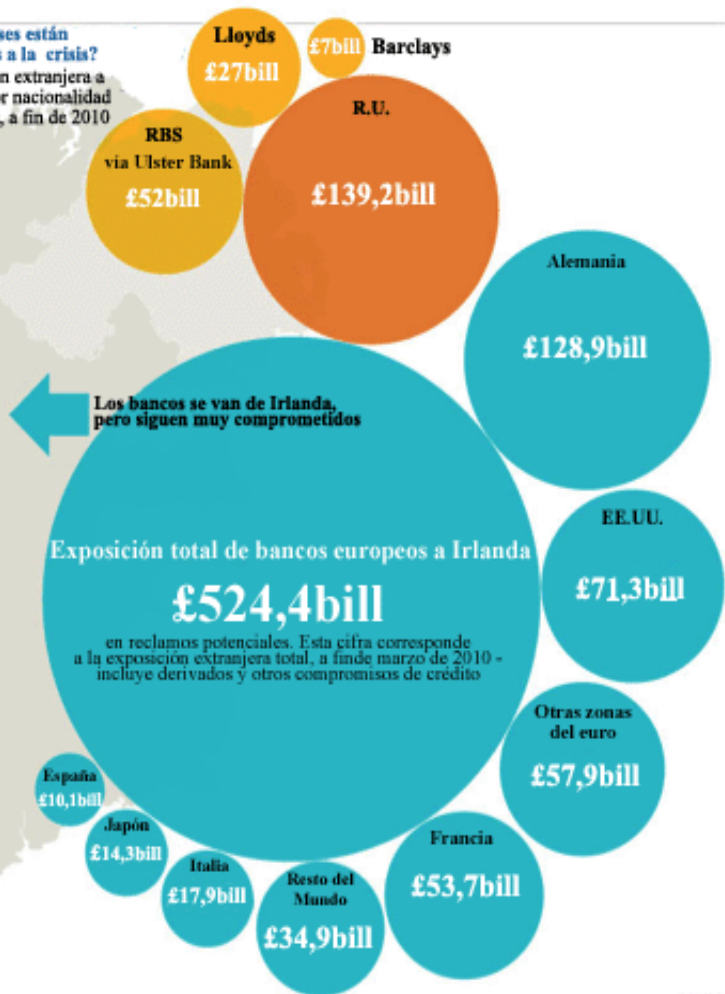
Si el BCE, el FMI, y el resto de la UE dicen, “Si no se hacen cargo de esa deuda no les compraremos más deuda. Quedarán fuera de los mercados de deuda subsidiados,” ¿Entonces qué? Irlanda puede responder, “¿Ustedes quieren que les paguemos el resto de esta deuda? ¡Esfúmense!” O el equivalente irlandés que sea. Será un conjunto de negociaciones muy intenso e interesante.

Pero mientras eso sucede, hay mucha incertidumbre, y los mercados odian, odian, odian la incertidumbre. ¿Comprarán la UE o el BCE esa deuda impaga para eliminarla de los libros de los bancos privados? (Consultar el gráfico que viene a continuación para ver dónde está la deuda.) ¿Quién pagará la cuenta? ¿Los contribuyentes alemanes? ¿El Banco de Inglaterra? Tomen nota que se deben casi U\$100 billones a bancos norteamericanos. Eso NO es un vuelto.

¿Cómo obtendrá Irlanda su salvataje?
El salvataje de la UE, de donde proviene el dinero



¿Qué países están expuestos a la crisis?
Exposición extranjera a Irlanda por nacionalidad de bancos, a fin de 2010



Gran Bretaña está muy expuesta en particular. ¿Qué pasaría con la libra si el Banco de Inglaterra tuviese que rescatar a los bancos británicos por casi U\$200 billones? Observen que el Royal Bank of Scotland y el Lloyds son casi tutelares del estado, tal como está. Y el euro podría sufrir una fuerte presión.

Si los dirigentes de la zona del euro no actúan, una confrontación de esa índole podría descontrolarse con bastante rapidez. Piensen en noviembre de 2007. Piensen en Bear Stearns y en Lehman. El préstamo interbancario podría desaparecer de la noche a la mañana.

¿Qué pasará? Nadie lo sabe. Pero debemos tenerlo en la pantalla de nuestro radar. Y aquí un problema más. Si Irlanda se va de la zona del euro, ¿qué dirán los votantes griegos? ¿O los portugueses? ¿Es una excepción -Irlanda no quiere avalar la deuda de sus bancos - o puede ser la primera ficha del dominó de una reestructuración general de la deuda? Tendremos que vigilar esto. Sí. Lo habíamos pensado.

¿Encontró China un Ciclo Económico Milagroso?

Rápidamente, miremos a través del Océano Pacífico a China. Aparentemente derogaron las leyes de gravedad del ciclo económico, pasando de un fabuloso año de crecimiento al siguiente. Casi todos los analistas proyectan otro año muy sólido de crecimiento de un solo dígito. Y es el escenario básico. Pero ¿si sucede lo inimaginable?

La inflación está en un solo dígito, pero de los altos. La inflación extraoficial puede rondar el 20%. El año pasado, Simon Hunt escribió:

“Nuestros amigos de Beijing hablan de que sube el costo de vida diario a una tasa anual que ronda el 20%. Los precios del gas para los hogares de Shanghai subieron cerca del 600% en dos años y la electricidad más del 300%.”

Más recientemente escribió:

“El gran aumento de los salarios mínimos, anunciado después de Navidad, tiene dos consecuencias poderosas. La primera de hecho, sugieren que la inflación real es más alta de lo que muestran los datos oficiales del IPC; y la segunda, que el estancamiento del excedente laboral chino se está secando. Esto último tiene consecuencias importantes para la inflación de los salarios y la estructura de las industrias.

“Beijing anunció un aumento del 21% para el salario mínimo, después de haberlo subido un 20% en junio de este año. En toda China, las autoridades municipales ya aumentaron los salarios mínimos, casi todos hace apenas seis meses. Probablemente haya más aumentos a principios de este año. Los aumentos salariales de esta magnitud son más de lo que puede garantizarse a través de ajustes de vida normales. Reflejan un aumento anormal de la inflación y un mercado laboral más restringido.”

El banco central de China sigue subiendo las necesidades de reservas de los bancos, y de a poco, deja que suban las tasas de interés. ¿Puede el banco central de China diseñar un aterrizaje suave con una inflación tan alta?

No estoy seguro de este año, pero sí sé esto: Ningún país logró alguna vez resolver la manera de anular el ciclo económico. Al final hay recesión. Y cuando China tenga una recesión, el resto del mundo la sentirá, del mismo modo que responde ante una recesión en EE.UU. Las recesiones son el medio que tiene la naturaleza para eliminar los excesos. No son permanentes. De hecho, algunos análisis sugieren que cuanto más se posterga una recesión, peores son los excesos. Esta es otra situación a la que tendremos que seguir con mucha atención.

Por otra parte, creo que el dilema de inflación en el que está China le dará a los chinos un motivo, y margen, para permitir que el renminbi se revalúe gradualmente con respecto al dólar. Y hay que aplaudir al país por haber permitido hace poco el cambio más libre de su moneda en los EE.UU. Al final, la dejarán fluctuar, ya que no puede transformarse en un verdadero candidato a moneda de reserva hasta que eso suceda. Pero es evidente que es lo que querrían ver. Es sólo una cuestión de tiempo.

LA, Winnipeg, Las Vegas, y Tailandia

Si son asesores o brokers de inversiones, vengan a verme en Las Vegas, donde hablaré para mi socio Steve Blumenthal de CMG los días 3 y 4 de febrero. Tenemos una lista de oradores muy sólida, que incluye al **Dr. Christopher Geczy**, del Foro de Inversiones de CMG en Wharton. Visiten <http://cmgfunds.net/sys/docs/234/Feb%20Las%20Vegas%20Invitation.pdf> para saber más al respecto.

Mañana a la mañana vuelo a LA para unas reuniones con ejecutivos de ISCO, y para concurrir a un evento de caridad con mi buen amigo Lee Stein para la Fundación de los Scouts de Béisbol Profesional. Mucha diversión para nosotros, los fanáticos del béisbol, y una gran concurrencia de deportistas del Salón de la Fama. Mañana a la noche seré el *groupie*.

La semana que viene viajo a Winnipeg, y mientras tanto leeré mucho. Después voy a Tailandia, donde hablaré en Phuket en una reunión con los ejecutivos de MGPA, un importante grupo de capitales privados inmobiliarios. Después de eso, me tomo unos días para ser turista en Bangkok con mi viejo amigo Tony Sagami, que ahora vive en Tailandia. Nunca estuve allá y estoy impaciente por ir.

La semana pasada en Cabo fue muy especial. Fabuloso. Necesito más momentos como ese. No puedo resistir la tentación de mostrarles una foto en la que estoy con Tiffani, Ryan y mi nieta Lively. Una familia muy satisfecha esa noche. Si miran fotos de Tiffani cuando era una beba, es difícil encontrar una diferencia entre ella y Lively. Es un buen presagio.



Que tengan una excelente semana. Y brindo por un 2011 sin inconvenientes.

Su analista, que espera mantenerse abrigado en Canadá,

John Mauldin

John@FrontLineThoughts.com

Copyright 2010 John Mauldin Todos los Derechos Reservados

Están autorizados a publicar este artículo electrónicamente o impreso siempre y cuando incluyan lo siguiente:

John Mauldin, autor best-seller y reconocido experto en finanzas, es también el editor de la carta gratuita Thoughts From the Frontline que se envía semanalmente a más de 1 millón de lectores.

Para más información sobre John o su carta semanal GRATUITA sobre economía, ir a:

<http://www.frontlinethoughts.com/learnmore>

Si desea reproducir alguno de los boletines electrónicos de John Mauldin, deberá incluir la fuente de su cita y una dirección de correo electrónico
criteria@criteriainvestors.com

Escribir a:

criteria@criteriainvestors.com e informar sobre cualquier reproducción.
Por favor incluir dónde y cuándo se reproducirá la copia.

Para suscribirse al boletín electrónico de John Mauldin, haga clic aquí:
criteria@criteriainvestors.com

Para anular la suscripción, lea al final del email.

LOS RESULTADOS PASADOS NO SON GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS. EXISTE UN RIESGO DE PÉRDIDA COMO ASÍ TAMBIÉN UNA OPORTUNIDAD DE GANANCIA CUANDO SE INVIERTE EN FONDOS ADMINISTRADOS.

AL MOMENTO DE CONSIDERAR INVERSIONES ALTERNATIVAS, INCLUYENDO FONDOS CON COBERTURA, DEBERÁ TENER EN CUENTA VARIOS RIESGOS, INCLUSO EL HECHO DE QUE ALGUNOS PRODUCTOS: A MENUDO SE COMPROMETEN EN PALANQUEOS Y OTRAS PRÁCTICAS DE INVERSIONES ESPECULATIVAS QUE PUEDEN AUMENTAR EL RIESGO DE PÉRDIDA EN LA INVERSIÓN, PUEDEN NO TENER LIQUIDEZ, NO ESTÁN OBLIGADOS A SUMINISTRAR PRECIOS PERIÓDICOS O INFORMACIÓN DE VALUACIÓN A LOS INVERSORES, PUEDEN IMPLICAR COMPLEJAS ESTRUCTURAS IMPOSITIVAS Y ATRASOS EN LA DISTRIBUCIÓN DE IMPORTANTE INFORMACIÓN IMPOSITIVA, QUE NO ESTÉN SUJETAS A LOS MISMOS REQUISITOS LEGALES QUE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, A MENUDO COBRAN TARIFAS MÁS ELEVADAS, Y EN MUCHOS CASOS, LAS INVERSIONES SUBYACENTES NO SON TRANSPARENTES Y SON CONOCIDAS ÚNICAMENTE POR EL GERENTE DE INVERSIÓN.

John Mauldin es también presidente de Millennium Wave Advisors, LLC, un asesor de inversiones registrado. Todo el material aquí presentado es considerado fidedigno, aunque no podemos asegurar su precisión. Todo el material representa las opiniones de John Mauldin.

Las recomendaciones de inversiones están sujetas a cambios, por lo que solicitamos a los lectores que consulten con sus asesores de inversiones antes de tomar decisiones de inversión. Las opiniones aquí vertidas pueden cambiar sin previo aviso. John Mauldin y/o el personal de Thoughts from the Frontline pueden tener o no inversiones en cualquiera de los fondos aquí mencionados. Mauldin puede ser contactado al teléfono 800-829-7273.

BAJA DE SUSCRIPCIÓN FÁCIL

Envíe un mail a:

criteria@criteriainvestors.com