

INTRODUCCIÓN

LA PERSPECTIVA DESDE LOS NOVENTA

El libro *The Great Crash, 1929*, fue publicado por primera vez en el año 1955 y desde entonces ha permanecido ininterrumpidamente a la venta durante lo que hoy en día son ya más de cuarenta años. Los autores (y los editores) siendo quienes son, se tiende a atribuir su perseverante presencia a la excelencia propia de la obra. Por supuesto debería decir que este libro tiene cierto mérito, pero, para empeorar o quizás para mejorar las cosas, existe otra razón que explica su durabilidad. Cada vez que la obra estaba a punto de ser descatalogada y desaparecer de las librerías, un nuevo episodio especulativo —otra burbuja o el infortunio de ella resultante— estimuló el interés por la historia de aquel gran caso contemporáneo de prosperidad y súbito desplome del mercado de valores, que condujo a una implacable depresión.

De hecho, cuando el libro estaba ya impreso, se produjo un nuevo de estos episodios. En la primavera del año 1955, hubo una pequeña alza en el mercado de valores y fui llamado a Washington para declarar ante una audiencia del Senado sobre la experiencia pasada. Mientras prestaba declaración aquella mañana, el mercado de valores cambió súbitamente su tendencia alcista. Me echaron la culpa del desplome de los valores, en particular, todos aquellos que tenían bienes o valores en el mercado cuya rentabilidad dependía del alza de los precios. Recibí un

buen número de cartas en que se me amenazaba con toda clase de perjuicios físicos; hubo ciudadanos, más devotos ellos, que decían rezar para que enfermase o por mi pronta defunción. Pocos días después de prestar declaración, cuando practicaba esquí en Vermont, me rompí una pierna. Los periódicos se hicieron eco de aquel accidente y recibí cartas en las cuales quienes las escribieron me contaban que sus oraciones habían sido por fin escuchadas. Me sentí reconfortado por haber hecho al menos algo en favor de la religión. Hubo aun un senador por Indiana, el señor Homer E. Capehart quien, acorde con el tono que prevalecía en aquella época, no dudó en afirmar que el libro era obra de un criptocomunista.

Aquello era sólo el principio. La insensatez de los fondos depositados en paraísos fiscales (*off-shore funds*) durante la década de 1970, la gran caída de la bolsa en el año 1987 así como aprensiones o episodios menos dramáticos, todo ello atrajo de nuevo la atención hacia la crisis económica del año 1929 y mantuvo el libro en el catálogo de publicaciones. Y lo mismo volvió a suceder en el año 1997.

El hecho de que, en el momento de escribir estas líneas, estemos experimentando una importante y extravagante inversión de carácter especulativo es algo que resultará obvio a toda persona que no sea víctima de un huero optimismo. Hoy por hoy, hay mucho más dinero que afluye a los mercados de valores que inteligencia para canalizarlo. O dicho con otras palabras, hay muchos más fondos de pensiones, que hombres y mujeres perspicaces desde un punto de vista financiero para administrarlos. No soy dado a hacer predicciones, ya que las previsiones que uno pueda hacer se olvidan, y sólo los errores cometidos son recordados. Pero, lo cierto es que hay un proceso básico y recurrente, que se presenta con un alza de los precios ya sea en los valores, los bienes raíces, las obras de arte o en cualquiera otra cosa. Este incremento atrae tanto atención como compradores, lo cual produce el efecto ulterior de que los precios sean aún más altos. Las expectativas generadas quedan de este modo justificadas por la acción

misma que hace subir los precios. El proceso continúa y el optimismo generado por el efecto que tienen en el mercado acaba siendo algo que está al orden del día. Los precios aún suben más y entonces, por razones que serían objeto de un debate interminable, el proceso acaba. El descenso resulta siempre más súbito que lo fue el incremento y, además, un globo que ha sido pinchado no se desinfla de un modo ordenado.

Insisto en que no hago predicciones, me limito más bien a observar que este fenómeno se ha manifestado muchas veces desde el año 1637, cuando los especuladores holandeses vieron en los bulbos de los tulipanes la mágica rueda de su fortuna, y desde el año 1720, cuando John Law trajo una presunta riqueza y luego un repentina pobreza a París a través de la búsqueda del oro en Louisiana, que hasta la fecha, por lo demás, aún no ha sido hallado. En aquellos días asimismo la gran Burbuja de los Mares del Sur extendió la devastación financiera en Gran Bretaña.

En una fecha menos distante se dieron nuevos casos. Durante el siglo XIX y en Estados Unidos, se producía una quiebra especulativa cada veinte o treinta años. Era como una tradición, porque las colonias, del norte y del sur, habían experimentado con la emisión de moneda sin garantía visible y sin un mínimo coste final. Todo salió a pedir de boca hasta que se observó que detrás de aquel papel moneda no había nada. La Revolución norteamericana, por ejemplo, se pagó con billetes de banco emitidos por el Congreso de las trece colonias continentales, conocidos popularmente como los Continentales, que calaron en la lengua con la expresión «not worth a Continental», que se utiliza para indicar una cantidad de nimio valor. En los años que siguieron a la guerra de 1812-1814, hubo en América del Norte una importante alza de los bienes raíces; en la década de 1830, llegó la salvaje especulación que fueron, tal como se las denominó, las inversiones en reformas internas, es decir, en canales de regadío y en carreteras con barreras de pontazgo. Este proceso estuvo acompañado por la emisión de vales bancarios que no tenían como garantía valor alguno y que eran emitidos

por cualquier persona capaz de alquilar un edificio mayor que la herrería local. En el año 1837 todo aquello finalizó superando enormes resistencias. En la década de 1850 se produjo una nueva alza y un consiguiente desplome; reflejo de esta situación, en aquellos años hubo un banco de Nueva Inglaterra, un estado del país por lo demás más prudente que la mayoría, el cual se vio obligado a cerrar sus puertas al tener una deuda en pagarés que ascendía a un valor de 500.000 dólares, y activos en su haber para hacerles frente con un valor de tan sólo 86,48 dólares.

En Estados Unidos, terminada la Guerra Civil, llegó la repentina prosperidad del ferrocarril y un desplome especialmente deplorable en el año 1873. En el año 1907, otra alza repentina culminó en otro igual de dramático final, aunque en esta ocasión las grandes entidades bancarias de Nueva York pudieron limitar los daños y perjuicios. Antes, un considerable flujo de capitales británicos había alimentado la especulación en Estados Unidos, sobre todo en los ferrocarriles, que acabamos de mencionar. Así mismo, se produjo también una renovada participación británica en América del Sur, en lo que fue aquella Burbuja de los Mares del Sur hoy en día olvidada. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, tuvo que salvar a los muy distinguidos Hermanos Baring* de la quiebra ocasionada por sus préstamos en Argentina. Este hecho reviste actualmente interés, porque en la década de 1990 la familia Baring se vio afectada por las operaciones más o menos increíbles de uno de sus serviles acólitos de segunda fila en Singapur. En esta ocasión, sin embargo, no hubo salvación y los Baring, a efectos públicos, desaparecieron.

Si ahora se diese de hecho el caso de que tuviésemos una baja en el mercado —lo que se denomina liquidación

* Recuérdese que el nombre de Baring, alzado a la categoría de conde de Cromer en el año 1901, estuvo asociado con el gran período imperialista británico y, muy en especial, con el embargo aplicado a Egipto. Evelyn Baring, primer conde de Cromer (1841-1917) sirvió entre 1872 y 1876 en la administración británica de la India y fue comisario británico de la Caja de la Deuda en Egipto en 1877, momento a partir del cual su actividad se confundió con la labor de hacer de las tierras del Nilo un protectorado británico. (*N. del t.*)

o «ajuste de cuentas»—, en realidad, cabría preveer ciertas cosas. Según ciertas estimaciones, un cuarto de la población norteamericana, de forma directa o indirecta, participa en el mercado de valores. De haber una crisis económica, ese cuarto de la población limitaría sus gastos, sobre todo, los relativos a bienes de consumo duraderos y pasaría a presionar el ya amplio saldo deudor de sus tarjetas de crédito. El resultado sería un efecto en general adverso en la economía. Sus consecuencias no serían tan deplorables como las secuelas de la gran crisis económica del año 1929, porque entonces los bancos eran entidades frágiles y carecían de fondos de garantía de depósito, los mercados agrícolas eran importantes y particularmente vulnerables, se carecía de un efecto amortiguador de la crisis como el que aportan actualmente los subsidios por desempleo, las prestaciones en concepto de asistencia social o el sistema de Seguridad Social. En la actualidad, todo es mucho mejor. Pero, aun así, podría haber una recesión y sería normal que la hubiese. De haberla, Washington utilizaría también —podemos poner la mano en el fuego— las mismas palabras que tradicionalmente ha venido empleando con ánimo de calmar y tranquilizar. Siempre que los mercados experimentan cierta turbulencia, las frases que se utilizan son las mismas: «la situación económica merece fundamentalmente nuestra confianza» o simple y llanamente «los fundamentos son buenos». Pero, cualquiera que escuche estas palabras, sabe ya que algo va mal.

Una vez más insisto en que no hago predicciones y que me limito a expresar aquello que el pasado nos cuenta tan vivamente. Antes de concluir, me gustaría dedicar unas últimas palabras a este libro. Fue publicado en la primavera de 1955 y estaba destinado a un público atento. Tuvo una breve aparición en las listas de libros más vendidos y satisfecho lo veía expuesto en los escaparates de las librerías. En mis frecuentes visitas a Nueva York, me apenaba, no obstante, que no hubiese ni rastro de él en una pequeña librería situada en la rampa que, en la antigua terminal del aeropuerto de La Guardia, conducía hasta los aviones.

Una noche entré y me dediqué a examinar las estanterías. La encargada finalmente se aperció de mi presencia y me preguntó qué buscaba. Algo azorado, omití el nombre del autor del libro y le dije que era una obra llamada *The Great Crash*. Aquella mujer me respondió con firmeza: «No es un libro que se pueda vender en un aeropuerto.»