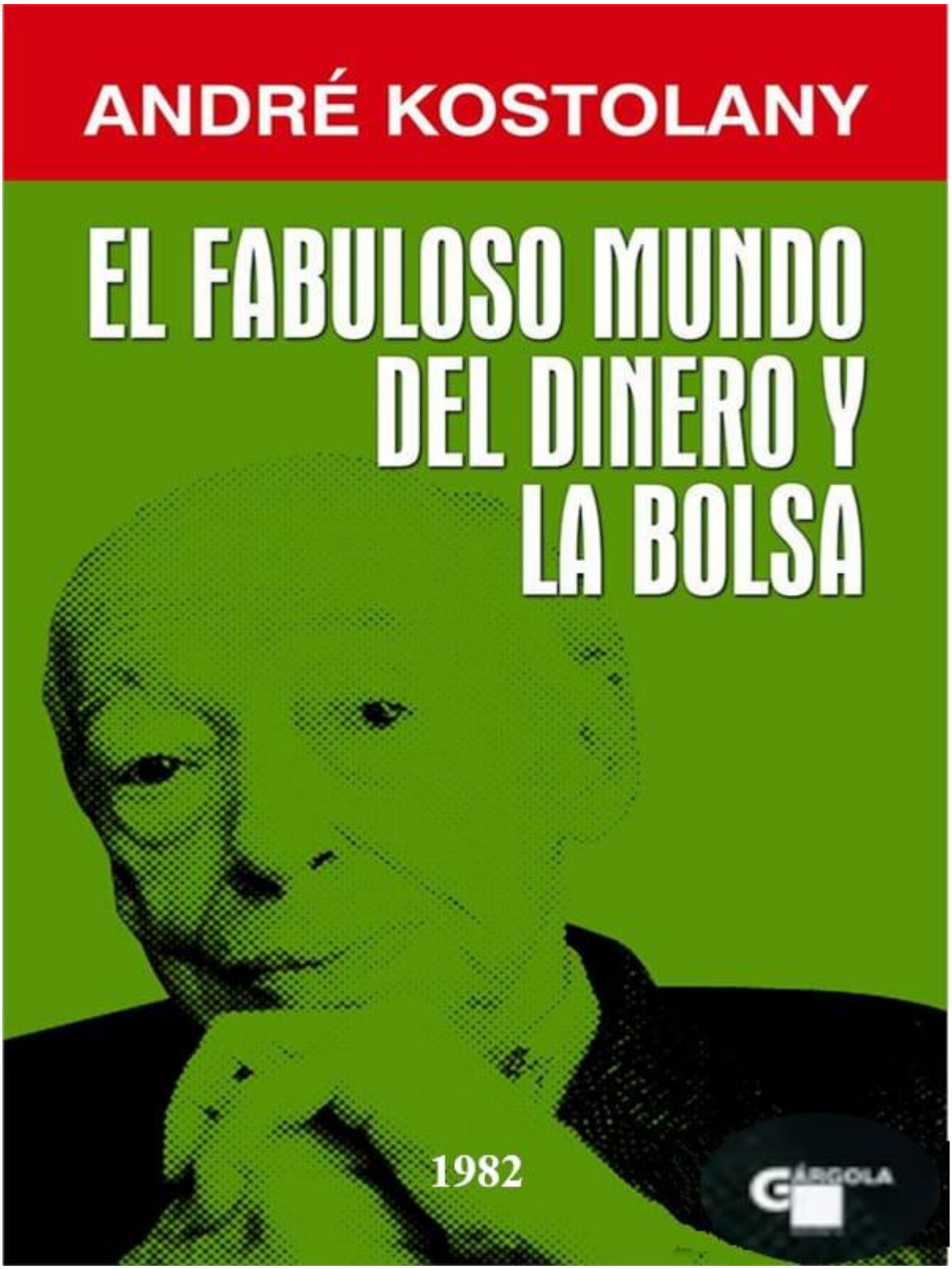

ANDRÉ KOSTOLANY
EL FABULOSO MUNDO DEL DINERO Y LA BOLSA
1982
GÁRGOLA

Reseña

El fabuloso mundo del dinero y la bolsa, con más de 100.000 lectores, es libro de cabecera y guía de economistas y financieros, además, gracias a su fácil lectura cargada de anécdotas, también lo es para todo el que quiera entender el mundo bursátil. Desde la publicación de nuestro primer libro del maestro André Kostolany *Enseñanzas de Kostolany*, en el año 2006, y más tarde con *El arte de reflexionar sobre el dinero*, en el año 2007, no hemos dejado de recibir en nuestra editorial multitud de peticiones y demandas sobre el título que representa el clásico de las finanzas: *El fabuloso mundo del dinero y la bolsa* (*Kostolanys Wunderland von Geld und Börse*). Ahora, en un tiempo convulso, donde constantemente se habla desde todos los medios sobre los mercados, la bolsa, el diferencial de la deuda, la especulación… nada como la voz del maestro Kostolany. Con él descubrimos que nada es nuevo ni en los mercados ni en el comportamiento humano. Os invitamos a disfrutar del conocimiento acumulado en la interesantísima vida del autor que describe sus experiencias y su sabiduría.

Índice

Prólogo

1. Mi breviario bursátil
2. La historia de la Bolsa es también mi historia
3. Cuando Saulo se convierte en Pablo
4. Bolsa y pasión
5. El fabuloso mundo del dinero y la Bolsa
6. «Mi» imperio, en el que —así lo espero— no se pone el sol

Apéndice

Prólogo

Yo no enseño, cuento.

Michel de Montaigne

Desde Aristóteles a Juan Pablo II pasando por Marx, los pensadores han venido repitiendo, siempre y de modo apasionado, esta pregunta: ¿Está moralmente justificada la ambición y la posesión del dinero? Es imposible un juicio objetivo, todo depende de la posición filosófica de cada uno.

Una cosa sí es segura: el placer de ganar dinero y la tendencia a poseer aún más, posiblemente no sean siempre del todo morales, pero sí resultan de todo punto necesarias para el progreso económico. La experiencia de la pasada década de los sesenta lo ha demostrado así sobradamente.

De todos modos, el placer de «ganar dinero» no es idéntico al placer de «poseer dinero». Las motivaciones son bien distintas.

Resulta completamente natural que el hombre quiera poseer dinero. El dinero ayuda a conseguir independencia y comodidad, ofrece pequeñas alegrías y satisfacciones y, con frecuencia, sirve para mantener una buena salud.

Para la mayoría de los seres humanos, que no tienen dinero, el ganarlo es una necesidad cotidiana. Para otros significa un placer, y no por el dinero en sí sino porque se trata de una «ganancia» en el auténtico sentido de la palabra. Sólo el idioma alemán llama al ganar dinero *verdienen*, que podría traducirse como «merecerlo», «conseguirlo con el propio esfuerzo». Los franceses (y los españoles)

lo «ganan», los ingleses lo «cosechan» (*earn*), los norteamericanos lo «buscan» (*make money*) y los pobres húngaros lo «buscan». El ganar dinero mereciéndolo —*verdienen*— puede incluso convertirse en un placer cuando se recibe a cambio de una actividad que se realiza con agrado y divierte.

El especulador de Bolsa vive casi una auténtica embriaguez cuando el dinero se gana con ideas que han demostrado ser válidas contra la opinión de los demás. La satisfacción de haber ganado con justicia es para el jugador de Bolsa una alegría aún mayor que el dinero en sí. Muchos son los que ven un placer en gastar alegremente el dinero y, en consecuencia, se ven sometidos a la necesidad de ganar cada vez más.

Por el contrario, el jugador de ruleta disfruta ganando; pero su segundo placer es perder, pues su satisfacción radica en la excitación nerviosa y no en el dinero. Esta es la razón por la cual los millonarios dan el mayor número de apasionados jugadores de azar, sin que importe la cantidad que arriesgan.

Su placer radica en el desafío a la suerte. Yo conozco a una persona que nada en dinero y, sin embargo, se cuela en el autobús sin pagar. Lo que le importa no es la cantidad ahorrada, si no que le seduce el riesgo, el hecho de ir sin billete y librarse de la multa.

Extrañamente, los jugadores a los que les sonríe la suerte son, por lo general, los más llamativos «nuevos ricos» y los más embusteros y exagerados. Se jactan de sus ganancias y se callan sus pérdidas. Tras un golpe de suerte se pavonean con aire triunfal como si fueran los mayores genios.

Los intelectuales y los artistas, junto a la ventaja práctica de ganar dinero, encuentran satisfacción en ello porque el dinero significa la confirmación oficial de su éxito. Hay pintores, escritores y músicos que nacieron ricos. Para ellos su gran placer es, por lo tanto, pintar, escribir o componer y, además, cobrar por ello sus buenos honorarios. Un viejo amigo mío compra, a través de intermediarios, los cuadros que pinta su mujer para que ésta tenga la satisfacción de ganar dinero con su arte. Incluso la mujer más rica y más hermosa cobrará gustosamente por posar como modelo de publicidad. Estos ingresos son la mejor prueba de que es realmente una mujer bella y deseable.

No cabe duda de que el ser pagado constituye la mayor alegría que produce el ganar dinero. Yo mismo he tenido esa experiencia. Cuando hace muchos años publiqué un libro que se vendió muy bien, mi mayor satisfacción no fue el diez por ciento de los derechos de autor, sino el saber que los lectores estaban dispuestos a pagar diez veces más para conocer mis ideas. Al fin y al cabo, durante muchos años estuve ofreciendo mis consejos de forma gratuita, en distintos cafés y bares del mundo, a todo el que mostraba interés en conocerlos. Espero que este libro me produzca una alegría semejante.

Naturalmente, existen seres humanos que renuncian al triunfo moral y al reconocimiento de sus méritos y sólo encuentran placer en aumentar su dinero, sin importarles los fundamentos y los medios. Para este tipo de personas «el dinero es como el agua del mar para el sediento: cuanta más agua salada bebe más sediento se

siente», como ya dijo Schopenhauer. Y al final acabarán convirtiéndose en millonarias.

La definición de la palabra millonario resulta muy delicada, puesto que todo es relativo. «Es un "millonario sólido" —solían decir antaño los vieneses—; tiene al menos 100.000 gulden». En aquellos días eso ni siquiera resultaba paradójico, pues la palabra millonario no significaba necesariamente que el designado con ella poseyera un millón. Significaba y significa que aquel a quien se aplica es un hombre rico, merecedor de respeto, lo mismo que se le puede llamar un «Rothschild» o un «Creso».

Ser millonario en Nueva York no significa lo mismo que serlo en la Budapest actual. En Budapest hay millonarios, pero en florines y no en dólares.

Finalmente, surge esta cuestión: ¿posee la persona de referencia un *capital* de un millón o una renta de un millón, lo que significaría capital mucho más considerable? En el siglo XIX, cuando en Francia o Inglaterra se llamaba millonario a un caballero, esto no tenía nada que ver con el capital que poseyera, sino con la renta de que disponía. Además, hay que tener en cuenta, al referirse a un hombre que tiene un determinado capital o renta, cuáles son sus obligaciones, sus cargas y sus aspiraciones.

De acuerdo con todo esto, he aquí mi definición: un millonario es aquel cuyo capital o renta no depende de nadie y es suficiente para satisfacer sus aspiraciones y necesidades. Que no trabaja, que no tiene que inclinarse ante un jefe ni ante los clientes y que puede mandar al infierno a todo aquel que no le agrada. Esto significa el

mayor lujo en la vida. El hombre que puede vivir así es el verdadero millonario.

Estoy convencido de que la mayor parte de mis lectores no están de acuerdo con esta definición del millonario. Es lógico, pues yo tampoco fui siempre de esa opinión. Sólo a la edad madura y tras muchos lustros de experiencia en la vida he llegado a esa conclusión.

Los candidatos a millonarios son impacientes. No están dispuestos a esperar largos años a que les llegue la fortuna. Sólo mientras seamos jóvenes, se dicen, podremos sacar provecho a nuestros millones, y no cuando ya estemos obligados a ir en la silla de ruedas. La independencia no es para ellos el gran objetivo. Sienten, como Goethe dijo, que «la pobreza es la mayor de las plagas, la riqueza el mayor de los bienes». No sólo quieren disfrutar del lujo material, sino sentir también la «radiactividad» del dinero, es decir, el servilismo de los demás.

Para muchos, los millones significan también poder y posición social. Les produce alegría recibir el homenaje y la sumisión de los demás, atraer a los cobistas y oír palabras de alabanza. Y despertar la envidia de los enemigos. Su deseo es: mejor mil envidiosos que la compasión de una sola persona. El provocar la envidia se cuenta, también, entre los grandes placeres del millonario.

Mis experiencias de los últimos treinta años confirman que sólo puede llegarse a millonario en poco tiempo mediante una de estas tres posibilidades:

1. Especulando (con bienes inmuebles, valores, mercancías

varias, etc.).

2. Contrayendo matrimonio con una persona rica.
3. Desarrollando una idea útil en el campo de la industria o el comercio.

A la especulación inmobiliaria le ha dado un gran impulso la inflación permanente, y también puede favorecerla la reconstrucción de un país destruido. Los créditos fáciles han producido grandes éxitos. Pero esas oportunidades no se repiten cada día.

Onassis llegó a ser uno de los millonarios más admirados gracias a sus arriesgadas especulaciones con buques. Estas especulaciones pudieron basarse en créditos verdaderamente astronómicos, pero tan caros que en más de una ocasión llevaron a Onassis al borde de la ruina, cuando los fletes sufrieron una caída vertiginosa. En los últimos momentos, su salvación se produjo al declararse una pequeña guerra, en algún lugar, que de nuevo hizo subir los fletes. (Personalmente, estoy convencido de que Onassis y muchos de sus colegas avispados consiguieron de los bancos créditos en mayor cuantía que la garantía real del valor de sus buques, gracias a los sobornos).

La lista de los recientes éxitos más espectaculares es larga; no sólo las ideas eran positivas y felices sino que además la gran ambición de ganar dinero fue el motor de esos éxitos. El dinero acude a aquellos que lo buscan con pasión ilimitada. El que quiere llegar a ser rico tiene que estar hipnotizado por el dinero como la serpiente por su encantador. Naturalmente, necesita además de la suerte. Lo

único superfluo es dedicarse al estudio y al aprendizaje de la economía empresarial y otras seudociencias.

¡Quién podría ser un mejor ejemplo que el «rico Grün», de cómo puede llegarse a millonario sin necesidad de estudios!

Siendo pobre respondió a un anuncio en el que se ofrecía un puesto de sacristán en un templo de Viena. En aquellos días un sacristán tenía que saber leer y escribir. Como Grün era analfabeto, no le dieron el empleo. Desconsolado, utilizó el poco dinero que le habían dado como compensación por el viaje, para emigrar a Estados Unidos. En Chicago empezó a hacer buenos negocios. Con sus primeros ahorros creó una empresa que fue creciendo más y más a medida que pasaba el tiempo. Un gran grupo de empresas le compró sus negocios y, a la hora de firmar el contrato, se produjo la gran sorpresa: Grün, analfabeto, no estaba en condiciones de firmar.

—¡Dios mío! —dijo el abogado del comprador—. ¡Hasta dónde hubiera llegado usted de saber leer y escribir!

—¡Sería sacristán de una iglesia de Viena! —Fue la respuesta.

Para aquellos que saben leer y escribir este libro será como una guía de viajes que los conducirá por el país de la especulación, por el fabuloso mundo del dinero y la Bolsa.

A quien penetre en esa Jauja maravillosa y se mueva dentro de ella sin más objetivo que el dinero, a aquel que tan sólo idolatre los bienes materiales, quiero abrirle las puertas para que pueda dirigir su mirada a un mundo muy distinto.

La Bolsa de acuerdo con mis experiencias, es un regalo que me he

hecho a mí mismo, un trozo de mí propia libertad. Y para disfrutar de las vivencias de esa libertad dispongo de la música, de la literatura y, sobre todo, de la satisfacción del contacto con los otros seres humanos, con los humildes y con los más encumbrados.

Por esta razón, la siguiente confesión es autoconsciente y orgullosa:

¿Ministro de Hacienda? No puedo serlo.

¿Banquero? No quiero serlo.

¿Especulador y Jugador de Bolsa? ¡Eso es exactamente lo que soy!

Capítulo 1

Mi breviario bursátil

Contenido:

§. La Bolsa es mi vida

§. Sobre la lluvia y el buen tiempo

§. La Bolsa: elixir vital de los grandes del mundo

§. La caprichosa lógica de la Bolsa

§. La influencia del tipo de interés y de las decisiones gubernamentales

§. Inflación y Bolsa

§. La influencia de la política de impuestos y de la política monetaria

§. Fases de los movimientos cíclicos de la Bolsa

§. El camino del éxito: actuar contra los ciclos

§. «Quien adora pequeñeces no se merece grandezas»

§. El especulador: estratega a largo plazo

§. Expertos y milagreros

§. ¿Cuál es el valor de las informaciones de «primera» mano?

§. Los gráficos: la curva febril de una acción

§. «Mala información, malos resultados»: sobre el ordenador en la Bolsa

§. «Boom» y bancarrota: una yunta inseparable

§. La Bolsa es mi vida

¿ESPECULAR? Ésta es una pregunta que se me hace con frecuencia. La respuesta depende de la persona.

Quien tiene mucho dinero *puede* especular; quien tiene poco *debe* especular; quien no tiene dinero en absoluto *está obligado* a hacerlo.

En la actualidad, uno sólo puede hacerse rico rápidamente y con facilidad mediante la especulación. Y si hay que especular, ¿cómo debe hacerse? ¿Dónde, cuándo y con qué?

Mi «centenaria» experiencia se limita a la Bolsa. Repito: centenaria. Lo digo en broma pero lo pienso en serio. He reunido 55 años de experiencias personales, para bien o para mal de mi cartera, y a estos cincuenta años hay que sumar los cincuenta de experiencia en la vida y en la Bolsa de aquellos colegas que ya contaban setenta años cuando yo solamente tenía veinte.

¿Qué pasaría si yo contara lo que sé de ese mundo caprichoso que es la Bolsa? La bourse, la borsa, la bolsa, die Börse, Serka… Desde París hasta Milán y Buenos Aires, de Frankfurt a Petersburgo, esta palabra es del género femenino, ¿y eso es más que una simple casualidad? ¿Qué es, realmente, la Bolsa, esa Bolsa «perversa» que para unos significa la riqueza y para otros la ruina?

Para muchos es un Montecarlo sin música, un casino de juego en el cual durante una tarde uno se puede jugar una suma de dinero en medio de un ambiente excitante y escalofriante. Para mí la Bolsa es el centro nervioso, incluso el motor, de todo el sistema económico capitalista. La verdad, posiblemente, está en un punto medio, y es algo más complicada de lo que suele creerse.

Yo he especulado ya con todos los valores, divisas y productos, al contado y a plazos, en Wall Street, París, Frankfurt, Zúrich, Tokio,

Londres, Buenos Aires, Johannesburgo o Shanghai. He especulado con acciones, valores del Estado, incluso con valores de la deuda de los países comunistas, préstamos fluctuantes y divisas flotantes o estables, con el cuero de que están hechas las suelas de mis zapatos, con granos de soja y todo tipo de cereales, con la lana y el algodón, con el caucho de los neumáticos de mi automóvil, con los huevos y el bacon del desayuno, con café y con cacao, con *whisky*, con la seda de mi corbata de pajarita y con todos los metales, preciosos o no.

Debo añadir al respecto que no soy un alcista, que no sólo especulo con el alza de los precios, sino que también lo hago a la baja. En resumen: especulo en todo y con todo, de acuerdo con el lugar desde donde sopla el viento o con lo que exigen la economía y la situación política, tanto en las coyunturas favorables como con la depresión, inflación o deflación, devaluación o revaluación… ¡y he sobrevivido a todo ello! Para lograrlo hay que oír crecer la hierba y estar en condiciones de juzgar cualquier situación con la máxima seguridad.

Un alumno de uno de mis seminarios sobre la Bolsa me preguntó en cierta ocasión si yo estaría dispuesto a aconsejar a mi hijo que se dedicara a la especulación.

—¡Ciertamente que no! —Fue mi respuesta—. Si yo tuviera un hijo debería ser compositor. El segundo, pintor y el tercero, periodista o escritor. Pero el cuarto —añadí— tendría necesariamente que ser especulador para poder mantener a sus hermanos.

Homo speculator… Pero ¡qué ser humano mas extraordinario es el

especulador! Porque no todo el que está profesionalmente relacionado con la Bolsa es un especulador.

En todo el mundo debe haber entre cien mil y doscientos mil agentes de Bolsa, consejeros de inversiones, administradores de paquetes de acciones, empleados de las distintas Bolsas que cantan los resultados... ¡Y millones de personas en todo el mundo que han convertido el juego de la Bolsa en una profesión y que, entre un universo de cifras, compran y venden, venden o compran alternando de un extremo a otro...!

Existen, además, los financieros, que llevan a cabo transacciones en las que se juegan millones. Pero los conceptos financiero y especulador no deben confundirse.

El financiero se mantiene firme en el negocio iniciado por él, «metido hasta las orejas», se asegura mayorías, planea fusiones, funda *trusts*, lanza nuevas industrias y él mismo lleva una vida inquieta e intranquila con tanta actividad. Cuando crea empresas se dirige a la Bolsa para conseguir en ella el capital necesario. También por medio de la Bolsa logra controlar aquellas sociedades o empresas que quiere dominar. En un *trust* vertical reúne empresas complementarias o combina las más complejas sociedades mixtas. Su objetivo sigue siendo una transacción determinada, pero sus compras o ventas causan grandes movimientos que tienen consecuencias importantes sobre toda la Bolsa.

El especulador, por su parte, continúa siendo un espectador pasivo de esos movimientos que él no ha causado, pero de los cuales intenta beneficiarse. ¡Que profesión tan señorial! Y piensa como

Horacio: «Feliz el que vive alejado de los negocios». Sin contacto con el público, sin mancharse los dedos con un trabajo «humillante», lejos de toda mercadería y de los polvorientos almacenes, libre de las confrontaciones cotidianas con los comerciantes y los negociantes, el especulador reflexiona sumido en sí mismo. Envuelto por el aromático humo y de su habano, se sienta cómodamente en su mecedora y medita alejado del mundo y sus ruidos. Su herramienta de trabajo la tiene al alcance de su mano y es muy sencilla: un teléfono, una radio y algunos periódicos. Pero puede actuar así porque también él tiene su secreto: sabe leer entre líneas.

El especulador carece de empleados y de jefe, no debe ir de un lado para otro repartiendo saludos y sonrisas, no ha de aguantar la lata de un cliente nervioso, como el banquero o el agente. No tiene que convencer a nadie para que haga o deje de hacer esto o aquello. Es un aristócrata, un noble que puede disponer de su tiempo con libertad. Consecuentemente, no es raro que muchos le envidien. Vive peligrosamente y, como el cocodrilo, tiene que habituarse a dormir con los ojos abiertos.

Su espíritu no descansa nunca. Como el organista que toca varios registros al mismo tiempo, se vale de diversos teclados y pedales: acciones, valores del Estado, divisas, metales preciosos, materias primas, etc., pero sus operaciones se engarzan a veces. Unas cubren los riesgos de las otras. Existen innumerables variantes de este tipo. Y uno no encuentra casi nunca dos individuos idénticos.

Dado que las transacciones bursátiles componen un todo

interdependiente, resultará peligroso para el lego seguir a un especulador de pura sangre en sus empresas comprometidas. No podrá ver con facilidad cuáles son sus objetivos y de qué modo se deben transitar los caminos que llevan a ellos. Eso que a los ojos del lego parece algo incomprensible y estático, es sin embargo una construcción perfectamente organizada, de acuerdo con un sistema.

Antes de llegar a comprender acertadamente la especulación bursátil, y más aún antes de dominarla aunque sólo sea un poco, hay que pagar caro el aprendizaje. Puede decirse que el dinero ganado con la Bolsa es el salario del dolor. Primero llegan los sufrimientos y, sólo después, se gana el dinero.

Con frecuencia nos producirán sorpresa las causas capaces de desatar estremecedoras consecuencias en el mundo de las finanzas. Muchas veces estas razones no tienen relación directa con la Bolsa, como pueden ser las historias amorosas, la ambición política o la petulancia de algunos individuos.

Obra del diablo: «homo ludens»

Las malas lenguas afirman que la Bolsa es una creación del diablo para mostrar al hombre que también él, como Dios, era capaz de crear algo partiendo de la nada. ¡Falso! El diablo no inventó la Bolsa sino que ésta surgió de manera espontánea, bajo un árbol, en la esquina de dos calles o en un café, para después trasladarse a un palacio. Desde luego, el demonio intervino en el juego: transformó al *homo sapiens* en *homo ludens*, que a su vez convierte con frecuencia la Bolsa en una sala de juego.

Y esa sala de juego ocupa un importantísimo lugar en nuestro sistema capitalista, puesto que su fundamento es la sociedad anónima por acciones y su motor, la especulación bursátil. Las grandes industrias más revolucionarias (el ferrocarril, el automóvil, el petróleo, la electrónica, los ordenadores y docenas de otras) no hubieran surgido sin la especulación. Sólo la esperanza de una ganancia especulativa y a corto plazo, y no la promesa de un interés fijo, podía sacar de los bolsillos de los grandes y pequeños ahorradores el dinero. Ese dinero procedente del ahorro se distribuyó en la economía gracias a la Bolsa y por medio de las distintas posibilidades de inversión. En una palabra: la Bolsa es un instrumento para congelar las inversiones y deshelarlas cuando el inversor necesita de nuevo su capital. De ese modo, la especulación bursátil tiene (al menos en el sistema económico capitalista) una importante función. El Jugador de Bolsa, aun cuando actúe movido por los beneficios de la especulación, pone su capital a disposición de la economía.

Los millones de jugadores y parásitos de las Bolsas de valores tienen, pues, su justificación. Y si no existieran habría que inventarlos. Cuanto mayor es el número de esos parásitos, mayor es la liquidez del mercado y mejor se recogen y suavizan las conmociones causadas por los movimientos al alza o a la baja. Cada vez que se produce un retroceso de las cotizaciones se presentan nuevos compradores que de ese modo protegen el mercado contra una caída brutal. En cada subida del curso bursátil, se presentan nuevos vendedores que actúan así, como en los movimientos a la

baja, frenando el alza.

Un mercado con un gran giro o movimiento de capital experimenta movimientos más suaves que otro con menor capital, como un motor de automóvil de seis cilindros funciona con mayor suavidad que uno de cuatro. Los movimientos de choque son amortiguados.

La especulación existió siempre. Su historia es tan antigua como la humanidad y se mueve de modo paralelo a ella. Existían ya especuladores antes de que la Bolsa hubiera visto la luz del mundo. Si quisiera resumir en una frase la historia de la especulación tendría que decir: nació con el *homo ludens*, que ha jugado, ganado o perdido, pero que nunca morirá.

Estoy convencido de que tras toda depresión bursátil, en la que el hombre acaba asqueado de las acciones y la Bolsa, vienen tiempos en los que se olvidan todas las heridas del pasado y vuelven la atracción hacia la Bolsa, que llama a las gentes como la luz a la mariposa. Y si no lo hace ella por su propia fuerza de atracción, la industria bursátil, altamente desarrollada en nuestros días, se encargará de ello. En primer lugar, con el señuelo del dinero.

Podría comparar al *homo ludens*, y en especial al jugador de Bolsa, con un alcohólico que, tras una buena borrachera, al día siguiente sufre una tremenda resaca y decide no volver a tomar una sola copa. Pero al llegar la tarde saborea un cóctel, después otro y un tercero, y cuando llega la medianoche está tan borracho como lo estuvo la noche anterior.

Singladura entre la riqueza y la ruina

La especulación es una peligrosa singladura entre la fortuna y la miseria. Para recorrerla se necesita un barco muy marinero y un timonel diestro. ¿Qué entiendo por un barco marinero? Dinero y paciencia, así como nervios firmes. ¿Y quién es el timonel diestro? Aquel que tiene experiencia y piensa por sí mismo. Balzac escribió en su tratado sobre *La vida elegante* que hay tres tipos de seres humanos: los que trabajan, los que piensan y los que no hacen nada. El auténtico especulador es el hombre que piensa. Aunque muchos creen que no trabaja.

¿Qué más necesita para tener éxito? Las cuatro *ges* del mariscal de campo prusiano Von Moltke que según él también resultaban indispensables para ganar una guerra: *Gedanken, Geld, Geduld* y, naturalmente, *Glück*. En castellano las iniciales no son la *g*, pero ideas, dinero, paciencia y suerte, son también elementos que conducen a la victoria.

La profesión de especulador de Bolsa se parece mucho a la del periodista. Ambos viven de las noticias, puesto que siguen y analizan los acontecimientos y sacan de ellos sus propias consecuencias. El periodista describe y comenta lo que pasa, el jugador de Bolsa lee las noticias —también entre líneas— y actúa. Sólo hay una importante diferencia: el periodista puede equivocarse una y otra vez y seguir siendo periodista. Pero el bolsista que se equivoca con frecuencia, no podrá seguir siéndolo mucho tiempo..., Tengo el mayor respeto por los periodistas, encuentro su profesión tan fascinante que yo mismo, en mis años viejos, me he dedicado a ella. Pero no cabe la menor duda de que el riesgo del periodista no

es comparable al del jugador de Bolsa, puesto que este último se asemeja más bien al acróbata que baila en la cuerda floja. Pero ambas profesiones tienen en común que conocen, ciertamente, el *parvum omnibus ex toto nihil* de los latinos: exigen una agudeza de visión y una buena cultura general, experiencia y conocimiento de la vida y una permanente pasión por la profesión.

Se nace especulador como se nace periodista o filósofo, aunque sea filósofo de libro de bolsillo. En cada momento ocurre algo nuevo en el mundo: noticias de la guerra en el Oriente Próximo, enemistades o amistades entre los Estados árabes, problemas con las drogas y el racismo en América, nuevos avances en los medios de comunicación de masas, elecciones en Japón, huelgas en Polonia, revolución de la moda femenina, desarrollo de la industria pesquera en Islandia, nuevas investigaciones sobre el cáncer pulmonar, etc., etc. La suma de todos esos acontecimientos es el acontecer mundial, la historia del mundo.

Mi corta vida se ha desarrollado en directa proximidad a esta historia del mundo, precisamente porque he vivido de la Bolsa. Todos los acontecimientos, grandes o pequeños, han influido en la Boba y la Bolsa, en mi bolsillo. Paradójicamente, de mis primeras relaciones con la Bolsa sólo guardo un recuerdo doloroso.

§. Sobre la lluvia y el buen tiempo

MARIENBAD, verano de 1914. En aquellos días nuestra familia solía acudir a aquel idílico balneario situado entre los bosques de Bohemia. Aunque no lo sabíamos en aquel entonces, se aproximaba

el ocaso de la monarquía austrohúngara. Todos vivíamos en la despreocupada ligereza que suele preceder a las grandes catástrofes.

En aquel ambiente de paz, los disparos de revólver en Sarajevo cayeron como un relámpago en medio de un cielo sin nubes. De repente, empezó a oler a pólvora.

Presas de pánico, los huéspedes del balneario se marcharon y se repartieron por todas las naciones del imperio del águila bicéfala. Mis padres decidieron quedarse y terminar su cura. En las avenidas y paseos del balneario, a los sones de la banda de música militar, se discutía con los amigos sobre las últimas noticias procedentes de París, Berlín y San Petersburgo.

Pese a lo serio de la situación, la Bolsa no había perdido nada de su fuerza de atracción. La gente se abalanzaba sobre los periódicos de Viena o de Budapest para seguir los nuevos cambios de la Bolsa. Se impuso una verdadera fiebre especuladora. En esa ola muchos se hicieron ricos (los que especularon con mercancías); por el contrario, los otros, los que se decidieron por los valores y acciones, acabaron en la ruina.

En la Bolsa de productos, todos se precipitaron a adquirir aquellas materias que, en caso de guerra, no podrían seguir siendo importadas. Se especuló con cacao, vainilla, pimienta y también con rafia, una especie de cáñamo que se suele utilizar para atar las cepas en los viñedos.

Mi hermano Emmerich, que en aquel entonces era un joven empleado en un gran banco, se sintió arrastrado también por esa

fiebre y, en compañía de algunos amigos, especuló con rafia. Al principio, todo pareció irles bien. Pero cuando el mariscal de campo Hindenburg derrotó a los rusos en Tannenberg, Prusia Oriental, todos los cambios bursátiles sufrieron una rápida caída, pues se creyó que la guerra acabaría en poco tiempo. Emmerich perdió todo su dinero y, por si eso fuera poco, quedó endeudado con el banco. Cuando en esa dramática situación empezó a hablar de suicidio, mi padre se sintió en la obligación de liquidar sus deudas para evitar la tragedia que nos amenazaba. Desde entonces, la palabra rafia no ha vuelto a ser mencionada en nuestra familia.

Apenas acababa de ser liquidada la desafortunada especulación, los acontecimientos en el frente y en la Bolsa empezaron a sufrir un nuevo cambio. Los franceses ganaron la batalla del Marne y de nuevo se pensó que la guerra sería larga. La fibra de rafia empezó a subir, pero desgraciadamente demasiado tarde para nosotros. Así aprendí, a edad muy temprana, que en la Bolsa las cosas ocurren al principio de manera distinta a como se pensó y sólo después se enderezan y suceden como se había esperado. Cuando, pese a todo, se gana dinero en la Bolsa, es el salario del dolor: primero; como ya hemos dicho, llega el sufrimiento; después, el dinero.

El mundo de Marienbad, con su música, sus paseos y sus clientes internacionales, ha desaparecido hace mucho tiempo, y lo mismo puede decirse de la Bolsa de Budapest. Mi hermano y mis padres murieron hace también mucho. Si se la compara con las gigantescas especulaciones que se realizan hoy día, aquella de la rafia fue algo realmente microscópico. La suma que perdió mi

hermano y que estuvo a punto de provocar una tragedia, no era más alta de lo que hoy se gastaría uno de los grandes magnates de Wall Street en una noche de juerga con sus amigos. Pero la historia la tengo grabada en mí de manera dolorosa.

Otro acontecimiento de la época fue menos dramático pero igualmente instructivo.

Ocurrió en Budapest, en mi infancia, cuando yo estaba precisamente en la edad del pavo. En la vida cotidiana de la Hungría de entonces la Bolsa de los cereales irradiaba una luz especialmente brillante. El país era uno de los grandes productores de cereales panificables, de maíz y cebada. Era el mercado más animado de toda Europa. Se realizaban gigantescas operaciones, y los telegramas de ultramar y las órdenes de compra o venta llegaban a la ciudad y le daban un impulso extraordinario. Las enormes ofertas brindaban la oportunidad de especular a nivel modesto, lo que hacía posible que todo el mundo participara, y eso era algo muy acorde con la alegre e inquieta mentalidad de los húngaros.

Todo el mundo hablaba de los cereales y todos creían saber las razones que podían modificar su cotización. El elemento principal en ese juego de adivinanzas era el tiempo, el color del cielo, pues un sol demasiado ardiente ponía en peligro la cosecha, mientras que la lluvia la mejoraría.

Las cotizaciones subían o bajaban como el barómetro, de acuerdo con los informes meteorológicos. En las terrazas de los cafés que poblaban la ciudad, en las calles y plazas, la gente se paraba para

comentar, impaciente, el pronóstico del tiempo, sobre todo aquel verano excepcionalmente seco, y no apartaba los ojos del cielo, tratando de descubrir cualquier nube. La falta de lluvia hizo peligrar la cosecha de avena. Incluso en las altas esferas militares surgió la preocupación, pues en aquellos días la avena tenía para ellas la misma importancia que la gasolina para un ejército moderno. Junto a estas preocupaciones meteorológicas del momento, había otra más: el resultado del partido de fútbol que debía enfrentar a la selección húngara con la austríaca.

Estaba en juego el honor deportivo nacional, que todo el mundo consideraba como algo personal. Ese acontecimiento deportivo, tanto tiempo esperado, consiguió, incluso, superar la paralizante pereza de aquel cálido verano.

Yo estaba doblemente excitado. Era el primer partido de fútbol que iba a presenciar y, por si fuera poco, tendría el placer de que me llevara mi tío más querido.

La mañana del partido, tan pronto salté de la cama me puse a mirar el cielo. En el horizonte se destacaban espesas nubes que lo cubrían casi por completo, y parecían dirigirse hacia nosotros, arrastradas por el viento anunciador de lluvia. El aire era pesado y ya casi se oían los truenos. Me sentí lleno de inquietud, como mi primo, que debía acompañarnos.

Durante toda la mañana el tiempo fue empeorando y en la misma medida creció nuestro desencanto. Pese a todo, nos presentamos a la hora acordada en la casa de nuestro tío, presintiendo que estada al menos tan preocupado como nosotros. ¡Qué sorpresa! Tenía los

ojos radiantes, sonreía dichoso y se frotaba las manos como si acabara de tocarle la lotería. Nunca solía burlarse de los niños, ni siquiera en broma.

—¡Mis queridos niños, vaya un día...! Ya podéis ver que llueve a cántaros. ¡El partido ha sido suspendido!

Mi primo y yo nos quedamos mudos. ¡No había partido! Y el tío parecía tan satisfecho como si se tratara de un día radiante. No podíamos entender por qué se mostraba tan cruel con nosotros.

—Esto es fabuloso, una lluvia magnífica —continuó para consternación nuestra—. No lo entendéis ¿verdad? Esta lluvia es mi suerte. Mañana bajará la avena en la Bolsa. Llevo semanas esperándolo.

Nuestro tío tenía razón: al día siguiente, se produjo una caída del precio de la avena. Aquellos que habían especulado a la baja pudieron recoger sus ganancias, y los militares se tranquilizaron... ¡A costa de nuestro partido de fútbol! La Bolsa tenía sobre su conciencia la suspensión del partido pasado por agua. Ese mismo día me prometí a mí mismo que en el momento debido me vengaría de ella.

He aceptado el juego. He temblado ante las oscilaciones de la cotización del algodón mientras observaba el cielo de Nueva Orleans. Al aproximarse la cosecha de cereales, investigaba si soplaba o no el viento en el Medio Oeste, antes de comprar o vender en la Bolsa de Chicago.

Varias décadas después de mi experiencia con la avena, comprendí, de repente, por qué la Bolsa de productos de París ve de vez en

cuando las cosas negras. Un día pude observar cómo aquellos dignos señores, apoderados de los grandes fabricantes de azúcar, iban llenos de inquietud de un lado para otro. Salían a toda prisa, observaban el cielo con aire preocupado y regresaban corriendo al interior del edificio gris. Realmente, la lluvia hace crecer la remolacha de la que se obtiene el azúcar. Si los cielos se aclaran, sube el precio; unas cuantas gotas, y la cotización baja.

Ya desde mucho antes de la primera guerra mundial —sin que nadie sepa el porqué— París era el campo de batalla del azúcar, el objetivo más importante de la especulación internacional en la Bolsa de productos. Un juego apasionado se desarrollaba allí bajo la batuta de los grandes inspiradores, a los cuales hay que agradecer los felices días de la *belle époque*. Las cosas fueron tan lejos, que el gobierno tuvo que intervenir cuando uno de los reyes del mercado, el fabricante de azúcar egipcio Crosnier, hizo bancarrota. En la crisis bursátil de la noche siguiente, el azúcar bajó de 33 a 16 francos, lo que produjo el caos en las transacciones de ese alimento tan importante, e hizo imprescindible poner orden en la situación.

La melodía es siempre la misma… ¡Lluvia o sol! Eso puede significar un alza del cinco por ciento en el azúcar, los cereales y todas las materias primas que se dejan influir por las condiciones climáticas.

Y el tifón «Isabella»

La naturaleza interviene en ocasiones de modo aún más brutal, y, un sencillo acontecimiento se convierte en drama. Al escribir esto no estoy pensando en sucesos extraordinarios como terremotos o

inundaciones, sino en las influencias atmosféricas que, en determinadas partes de la Tierra, se hacen apreciables a diario y que, en muchas ocasiones, fueron la causa de verdaderas catástrofes financieras.

Un banco suizo recuerda todavía una tormentosa crisis financiera de los años cincuenta, cuando una sociedad se vio obligada a hacer suspensión de pagos sólo porque el barómetro bajó mucho.

Ocurrió lo siguiente: un grupo que pertenecía a los grandes comerciantes de materias primas, especuló a la baja con un producto agrícola de múltiples aplicaciones, la copra. La copra es la pulpa seca del coco, y da al jabón esa fina calidad espumosa que garantizan algunas buenas marcas; la copra es, además, el componente principal de cierto tipo de margarina. Esa compañía había vendido al consorcio holandés Unilever, su mejor cliente, una enorme cantidad de copra. Los vendedores esperaban que entonces, tras el fin de la guerra de Corea, se produjera una importante baja de todas las materias primas y de modo muy especial las procedentes del área del Pacifico. Su intención era adquirir la cosecha de copra en los países productores antes de la fecha prevista para la entrega, a un precio muy bajo; es decir, muy inferior al acordado con Unilever. Por lo tanto, pensaban asegurarse un buen beneficio. Ese es el esquema clásico de la especulación a la baja.

Pero un buen día el tifón *Isabella* hizo su aparición en las islas Filipinas, el principal país productor de copra, y en pocas horas las inundaciones acabaron con los bellos cálculos, pues fue destruida

casi toda la cosecha. La sociedad suiza a que nos venimos refiriendo tuvo las mayores dificultades para conseguir la mercancía prometida, que no podía comprar por la simple y poderosa razón de que no existía. La escasez de copra hizo subir astronómicamente los precios. Quienes tenían reservas almacenadas dictaron los precios a su capricho, y la sociedad no tuvo más remedio que aceptarlo. La transacción se cerró, pues, con pérdidas que superaron los diez millones de francos suizos. Por un momento, los grandes bancos, que habían salido garantes de la compañía frente a los compradores, pudieron haberla puesto en graves dificultades.

Pequeñas causas, grandes efectos… Y todo ello, en el fondo, sólo por ese empeño de vender la piel del oso aun antes de haber dado caza al animal.

«Hoy me siento como un toro, querido amigo»

Esta frase hecha me recuerda que debo aclarar una expresión que se ha extendido mucho más allá del terreno de las Bolsas anglosajonas donde tuvo, su origen. Se llama «oseros» o simplemente «osos» (*bear*, en inglés) a aquellos que cuentan con la baja y especulan confiando en ella. Son los que venden hoy una mercancía (o una acción o valor) que todavía no poseen y que piensan adquirir posteriormente. Devuelven incluso sus propias compras cuando creen que el precio que pagarán mañana será menor que el de hoy. Si bien el refrán que habla del cazador que vende la piel antes de haber matado al oso no es aquí aplicable al pie de la letra, el sentido continúa siendo el mismo: el «osero» de la

Bolsa es como el cazador que vende algo que aún no ha cazado.

Frente al oso se alza el *bull*, el toro, de fuerza proverbial. Éste representa al hombre que arremete contra todo lo que se cruza en su camino y de una cornada lo lanza a las nubes. En los pasillos de Wall Street, antes de que se haya levantado aún el telón, en la hora que todos aprovechan para sondear los ánimos, si alguien dice: «Hoy me siento como un toro, querido amigo», quiere dar a entender que su interlocutor tendrá que enfrentarse con una fuerte tendencia al alza.

Expresiones como esta no sólo son propias de Nueva York o Londres, sino que se dan en todas las Bolsas del mundo, donde nadie entendería a quien le hablara de una situación «taurina», pero todo el mundo sabe que una tendencia *bullish* es un síntoma tranquilizador.

En todas las Bolsas del mundo los *bulls* y los *bears* se desafían y luchan con métodos en ocasiones bastante salvajes. La lucha multiplica por diez sus fuerzas, y el toro trata de derribar al oso, que, por su parte, espera el momento de atenazar al toro con sus potentes patas y estrangularlo. El resultado de la lucha no depende sólo de la constancia de los dos adversarios ni tampoco de sus fuerzas. Existen otros poderes de los que hablaremos después, de tipo estratégico, táctico y hasta de política internacional, que se suman a la lucha antes de la hora de la victoria.

Bajo el signo de la especulación y el emblema de la Bolsa, se alinean los hermanos enemigos, el toro y el oso, y cada uno de ellos intenta conseguir el triunfo.

§. La Bolsa: elixir vital de los grandes del mundo

¿QUÉ es realmente la ciencia bursátil?

El estadista y escritor francés Édouard Herriat dijo, refiriéndose a la cultura, que es lo que queda cuando ya se ha olvidado todo. Algo así puede aplicarse a la Bolsa. El profesional de la Bolsa no es una enciclopedia que acumula los balances anuales, los dividendos, cambios, informes financieros y de negocios o estadísticas. Todo esto se conservaría mucho mejor en una buena biblioteca o en un ordenador. La verdadera ciencia, el verdadero conocimiento bursátil, es lo que queda cuando ya se han olvidado todos los detalles. No es preciso saberlo todo sino comprenderlo todo para, en el momento preciso, conocer el significado exacto de sus consecuencias y obrar de manera adecuada. Es preciso captar todos los acontecimientos, como haría un radar; interpretar correctamente sus interrelaciones y consecuencias y, ¡*pensar por cuenta propia*!

Desde la Biblia hasta el día de hoy

Cuando empleo la expresión «especulador» lo hago en el más noble sentido de la palabra. Bernard Baruch, famoso financiero norteamericano, estadista y consejero personal de cuatro presidentes en asuntos de finanzas, declaró que su profesión era la de «especulador», cuando fue interrogado ante una comisión investigadora del Congreso.

A la familia de los especuladores pertenecen muchos personajes famosos de la historia. El primer especulador podemos ya

encontrarlo en la Biblia: José de Egipto, que se dedicó a especulaciones verdaderamente arriesgadas y hasta peligrosas. Este hábil consejero de finanzas del faraón supo sacar a tiempo las debidas consecuencias de los sueños de su señor con las siete vacas gordas y las siete vacas flacas. Durante los siete años de abundancia decidió almacenar grandes cantidades de cereales que, después, durante los siete años de escasez, volvió a poner en el mercado a un precio mucho más alto. Ciertamente que hasta hoy día no se sabe con certeza si José, hace ya cuatro mil años, fue el padre genial de la planificación económica, pues guardó los excedentes de cosecha para cubrir los posteriores déficits, o si —homni soit qui mal y pens— fue, sencillamente, el primer especulador de la historia, que se limitó a comprar una mercancía barata para venderla más cara cuando llegó a escasear.

En la antigua Atenas se especulaba ya con las distintas monedas. (Ese tipo de especulación vuelve a estar de moda, aunque ahora se le llama «numismática». Incluso en los países no capitalistas del bloque oriental, los «numismáticos» se reunen oficialmente una vez por semana para subastar o comprar monedas). Los comerciantes de monedas de Atenas eran llamados «trapecistas», porque se sentaban detrás de unas mesas de forma de trapecio sobre las cuales exhibían sus monedas. También podría verse en ese nombre una especie de símbolo. ¿Es que los acróbatas del cambio de divisas no son verdaderos artistas del trapecio? Los calculados negocios de uno de esos acróbatas financieros de la antigüedad provocaron una serie de catástrofes y caídas de precios. Su nombre, Formión, no ha

alcanzado la inmortalidad, pero fue él quien al dio al más grande de los oradores de la Antigüedad, al abogado Demóstenes, la ocasión para un apasionado discurso en defensa de la especulación… ¡Ciertamente sin necesidad de llevar la famosa chinita en la boca!

También en la antigua Roma, centro financiero de la zona del Mediterráneo, florecía la especulación. Se especulaba al por mayor con cereales y otras mercaderías. La apasionada política de Catón, que preconizaba la destrucción de Cartago, causó muchos disgustos a los especuladores de su tiempo. Cartago era el granero del mundo, y cuando los soldados del general Escipión entraron en la ciudad vencida, saquearon los almacenes y los silos. Sobre Roma cayeron toneladas y toneladas de grano además de la cosecha propia. Al principio, los precios fueron bajando poco a poco para acabar por derrumbarse. Muchos especuladores perdieron con ello sus fortunas. Se habla de que muchos de los asistentes habituales al Foro tuvieron dificultades para hacer frente a sus pagos. (Tenemos un ejemplo al alcance de la mano con lo ocurrido en los años 1981 y 1982. La política norteamericana de ofrecer elevados intereses bancarios causó una gigantesca crisis en todas las materias primas, y cientos de empresas hubieran sido incapaces de hacer frente a sus pagos si no hubieran sido ayudadas por el propio gobierno u otras empresas gigantescas).

En el Foro de Roma los ciudadanos ricos se reunían en las proximidades del templo de Jano para realizar sus transacciones. Era allí donde Cicerón, el más destacado de los abogados de su tiempo, buscaba indicios y rumores que le ayudaran en sus

distintas especulaciones con terrenos, monedas y diversas mercaderías.

Tras algunas aventuras de tipo financiero, Cicerón consiguió reunir una considerable fortuna. Con su fama y personalidad dio impulso a la especulación en Roma. Dijo, ya en aquella época, que el dinero era el sistema nervioso de la República, y estaba convencido de que la especulación constituía el motor de la formación de capitales. Y actuó de acuerdo con ello. Diariamente se reunía en el Foro con destacados financieros y comerciantes viajeros. Especulaba con terrenos y fincas, así como con proyectos de construcción y con la concesión de recaudaciones de impuestos, en aquel entonces un negocio muy codiciado. Como senador, estaba en condiciones de conseguir informes de primera mano acerca de proyectos urbanísticos, lo que le resultaba de gran ayuda en sus especulaciones.

También sir Isaac Newton, el inmortal descubridor de las leyes de la gravedad, intentó la especulación bursátil, aunque desde luego sin éxito, hasta tal punto que acabó prohibiendo que la palabra Bolsa se pronunciara en su presencia.

Voltaire se pasaba horas enteras hablando con su amante de acciones, valores y dinero... Especuló con terrenos y grano, pero consiguió más fama como contrabandista de divisas. Durante la guerra de Sucesión se fundó en Sajonia un banco que debía financiar las operaciones bélicas con la emisión de papel moneda. Después de la guerra, esos billetes perdieron el 40 por ciento de su valor. Sin embargo, Federico el Grande exigió que se retiraran,

mediante el pago del cien por cien de su valor en táleros de plata, todos los billetes que se hallaban en poder de prusianos. Voltaire hacía comprar esos billetes en Dresde, y (¡ya en aquel entonces!) los introducía en su maleta, de contrabando, en Prusia. Allí, por medio de hombres de paja, exigía su cambio en monedas al gobierno de Dresde.

Beaumarchais, Casanova y Balzac fueron empedernidos bolsistas. Balzac necesitaba grandes sumas de dinero para mantener su estilo de vida. A fin de conseguirlo escribía novelas, relatos cortos, ensayos y todo aquello que pudiera para producirle dinero. Pero como eso no le bastaba, recurrió a la especulación bursátil y acudía con frecuencia a visitar al barón de Rothschild para tratar de conseguir alguna confidencia o consejo. El fisósofo Spinoza y el científico David Ricardo combinaban sus actividades intelectuales con un entusiástico amor a la especulación.

¡Cómo poderla olvidar, en esta lista, a lord Keynes, el más importante de los especialistas en economía política de nuestro siglo! Al pie de su retrato, el gobierno británico puso esta inscripción: «Lord John Maynard Keynes, el hombre que consiguió crear una fortuna sin trabajo».

Mi nimbo trae consecuencias

Es posible que debamos el más hermoso de los cuadros de Paul Gauguin a sus pérdidas en la Bolsa. Tras su desgraciada carrera como agente y especulador en la Bolsa de París, lleno de deudas, tuvo que salir huyendo para Tahití.

He tenido experiencias personales con muchos famosos poseídos por la fiebre de la Bolsa. Pese a dedicarme a ésta, allá por los años veinte fijé mi residencia en el barrio de artistas de París, Montparnasse. En el aire denso y cargado del humo del tabaco del café Dôme, me encontré frecuentemente con el gran pintor japonés Fujita. Pese a la inevitable presencia de las dos rubias que le acompañaban, nunca dejó de ser ésta su primera pregunta:

—Bien, mi querido Kosto, ¿qué hay de nuevo en la Bolsa?

Y en otro rincón del café, Emes Hemingway interrumpía su discusión literaria para oír las últimas noticias de Wall Street.

¡Y qué decir del gran compositor y violinista Fritz Kreisler! Yo le envidiaba profundamente su obra y su forma de tocar. Con frecuencia conversé con él y le oía con gusto hablar sobre música y músicos. Pero él, por su parte, siempre me presionaba para aprovecharse de mis conocimientos; su mayor problema era siempre si debía continuar en el mercado o rechazar todas las compras. Sin duda pensaba que yo poseía un oído más fino que el suyo para captar las disonancias en la Bolsa. Pero él tenía sobre mí una enorme ventaja: podía recuperar por la noche, con su violín, las pérdidas que por la mañana había tenido en la Bolsa.

Aún conservo en la memoria el recuerdo de una larga conversación telefónica con mi buen amigo Emmerich Kálmán. No sólo era el número uno de la opereta vienesa, sino que también sentía un extraordinario interés por las transacciones de Bolsa. En esa conferencia telefónica, entre París y Viena, a principios de la década de los cincuenta, me preguntó —yo actuaba como su consejero en

asuntos financieros— si era correcto, desde el punto de vista de la inversión de capital, vender acciones por valor de cien mil dólares (con el actual valor adquisitivo equivaldrían a medio millón) para comprar un brillante de ocasión a su esposa Vera. *Nolens volens* tuve que decirle que sí, pues una hora antes su esposa Vera me había telefoneado, desde París igualmente, para rogarme (con el argumento de que todas sus amigas poseían ya bellos diamantes y ella no) que le aconsejara a su marido aquella inversión. (Su argumento no era completamente falso). Unos días después el anillo adornaba el delicado dedo de la bella Vera Kálmán.

En buena lógica, hubiera sido mejor adquirir acciones de la IBM o de Xerox, pero hay que hacerse la pregunta de si el placer de poseer una sortija tan especial, llevarla en el dedo y mostrársela a las amigas, verdes de envidia, no significa mucho más que una ganancia en la Bolsa. Personalmente, he tenido la experiencia de que para un hombre resulta mucho menos peligroso que su mujer o su amante se enamore de joyas o pieles que de una buena cuenta bancaria. Las joyas y las pieles tienen un límite. Una cuenta corriente, no.

Después de la guerra tuve la enorme suerte de conocer en Suiza a mi ídolo en el campo de la música, Richard Strauss, con cuya amistad llegué a honrarme. Muchas veces cenamos juntos en el Verenahof de Zúrich y yo le escuchaba, ansioso de oír del gran maestro una palabra sobre música. Pero inútilmente. Siempre hablábamos de dinero, y su esposa, Paulina, estaba ansiosa por saberlo todo sobre la Bolsa.

El fenómeno Bolsa atrae a los seres humanos. Las siguientes historias me parecen típicas: mi buen amigo Janos H., de Budapest, era frecuentemente mi invitado en la Riviera francesa. Se trataba de un hombre de gran cultura, y en especial se orientaba hacia la literatura francesa. Quise darle una alegría e invité a mi amigo y vecino el escritor francés y ganador del premio Goncourt M. C., además crítico de arte y profesor de literatura francesa en Estados Unidos. Lo que yo quería, realmente, era presumir ante el francés con mi amigo húngaro y demostrarle que incluso en la Hungría comunista estaban bien informados sobre la más reciente evolución de la literatura francesa. Mi amigo Janos esperaba impaciente desde muchos días antes aquel encuentro, y se preparó a fondo para un intercambio de ideas sobre literatura. Desgraciadamente, no se presento la ocasión de mantener esa conversación tan culta y literaria, pues mi invitado de honor no hizo más que bombardearme con preguntas sobre electrónica, el precio del petróleo, el valor del oro y el mercado financiero. Mi pobre amigo Janos no pudo meter baza. Triste, sentado a la mesa, vio cómo el planeado almuerzo para hablar de literatura resultaba un completo fracaso.

Me he acostumbrado y me siento bien con este nimbo. Por esa razón prevengo a las señoras que quieren invitarme cuando reciben artistas, pintores, escritores u otros intelectuales. Mi sola presencia envenena el ambiente… Por lo tanto, ¡atención! Y eso mismo les pasará con cualquier otro que tenga fama de buen profesional de la Bolsa.

§. La caprichosa lógica de la Bolsa

LA Bolsa es lógica, pero tiene una lógica muy especial, con muy poca relación con la del hombre de la calle.

Es caprichosa como una mujer guapa o como el tiempo. Sabe adornarse con mil trucos y encantos para atraer a su presa y, en el momento en que uno menos lo espera, se da la vuelta y le muestra la espalda. Mi consejo es dejar pasar ese cambio de humor con frialdad, y, sobre todo, no intentar buscar para ello una explicación lógica.

Para comprender la Bolsa en su conjunto, hay que conocer el mecanismo de los movimientos al alza y a la baja, cómo se producen, cómo se desarrollan y cómo llegan a su fin. De acuerdo con la lógica de la Bolsa, no puede considerarse como un axioma que las acciones buenas suben y las que no lo son bajan; tampoco puede considerarse axiomático el que las cotizaciones de la Bolsa bajan cuando la situación económica es mala y que cuando es buena tienen que subir. Con una perspectiva de muchos años, se ve con naturalidad cómo acciones de empresas pequeñas, que se han convertido en grandes, han ido subiendo de manera paralela (así se han comportado muchas acciones norteamericanas en auge). Y cómo los valores de aquellas empresas que poco a poco van decayendo, bajan al máximo. A veces incluso se derrumban ramas enteras de un sector como consecuencia de nuevos descubrimientos técnicos.

Estos son los movimientos a largo plazo. Para preverlos no hace falta ser un especialista en Bolsa sino futurólogo, técnico o incluso

un pequeño profeta. Aun cuando se conozca a fondo y de modo perfecto una rama determinada, no se puede prever de dónde surgirá la competencia de todo el sector o de una empresa. Es posible, por ejemplo, que gracias a un nuevo descubrimiento tecnológico en Estados Unidos se presente una buena coyuntura para una determinada rama de la industria, pero que sea contrarrestada pronto por el efecto de una producción japonesa notablemente más barata. En consecuencia, para tener éxito a largo plazo se precisaría ser un visionario. En los pasados lustros he tenido muchos amigos que han gozado de tales «visiones del futuro» (por ejemplo, en relación con IBM o Xerox), y gracias a ello se han hecho millonarios. Yo mismo he tenido, ocasionalmente, visiones de ese tipo que me han llevado al éxito (con los empréstitos alemanes después de la guerra o con algunos valores de la electrónica). Pero esas evoluciones a largo plazo no tienen realmente mucho que ver con los auténticos movimientos cíclicos de la Bolsa.

Por el contrario, se operan cambios a corto plazo que pueden servir de atajo, de un día a otro, de una semana a otra. Mi análisis no tendrá mucho valor en relación con ellos, pues los movimientos en zigzag y a corto plazo son de todo punto incalculables e incomprensibles. Como ya hemos dicho, la Bolsa se comporta como un alcohólico: cuando está borracho reacciona de modo inesperado y sorprendente; con frecuencia recibe con lágrimas las buenas noticias y se ríe de las malas. Esto dejando a un lado el hecho de que un buen profesional de la Bolsa ni siquiera está en condiciones de juzgar qué noticias son buenas y cuáles malas.

Así pues, sólo nos queda un interesante campo de batalla: el de la especulación a plazo medio, de acuerdo con los movimientos cíclicos. En él, al menos, los factores influyentes pueden ser analizados de manera concreta y se pueden conocer argumentos (correctos o falsos) así como formarse ideas y conceptos.

El postulado de la oferta y la demanda

En la lógica bolsística existe sólo un postulado: oferta y demanda. Aún me acuerdo con toda claridad de mi primer día en la Bolsa (me ocurrió en París, *à la Bourse*). Un caballero de edad (posiblemente de mi edad actual) se aproximó a mí.

—Joven —me dijo—, no lo he visto nunca por aquí, ¿quién es usted?

—Hoy es la primera vez que vengo. Soy meritorio de la firma X.

—Puesto que su jefe es amigo mío, le voy a enseñar algo verdaderamente importante. Mire a su alrededor. Aquí todo depende de una sola cosa: si hay más papel que tontos o más tontos que papel.

Mi conocido debía tener tras de sí desagradables experiencias, puesto que calificaba de «tontos» a todos los compradores de acciones. Pero esa lección no la he olvidado nunca: todo depende de la oferta y la demanda. Y toda mi teoría sobre la Bolsa se sustenta por completo en ese principio, aunque naturalmente está apoyada también en mis experiencias personales adquiridas a lo largo de muchos años.

Las palabras de aquel conocido las interpretaría yo así: la tendencia depende de si para el vendedor es más urgente y necesario vender

sus acciones que para el comprador obtener acciones a cambio de su dinero. Cuando el propietario de acciones u otros valores se encuentra sometido a una presión psicológica o material que le obliga a librarse de ellas, y el dueño del dinero quiere comprar pero no está obligado a hacerlo, bajan los cambios. El análisis de la tendencia consiste, por lo tanto, en juzgar los distintos factores de influencia que, en el futuro, determinarán la oferta y la demanda.

Cómo surge una cotización de la Bolsa

¿Cómo surge un determinado curso o tendencia bursátil? Coloquemos la molécula de la transacción bursátil bajo la lente del microscopio. Una acción asciende a 100. Un comprador en potencia se dice: «La acción está a 100 —o piensa que tiene un valor 100—; consecuentemente, mi deseo es comprarla por 90 y, por lo tanto, ofrezco 80». Por su parte, el que está dispuesto a venderla reflexiona: «Está a 100 y yo quiero venderla a 110, de manera que pido 120». La acción está a 80 en dinero y a 120 en oferta. Si en la Bolsa hubiera una sola molécula no podría efectuase transacción alguna. Pero la Bolsa se compone de un número incontable de moléculas. Otra de ellas, por ejemplo, ofrecerá 85, y no faltará quien sólo pida 115. Un tercero está dispuesto a pagar 90 por las acciones y por el otro lado existe un nuevo vendedor que las cederá por 110. De momento, tanto el vendedor como el comprador se mantienen firmes en sus respectivos precios de oferta y demanda, pues ninguno de ellos está obligado a comprar o vender a la fuerza. De pronto, alguien está sometido a presión (psicológica —porque tiene

miedo o porque es pesimista— o material, porque necesita el dinero) y está obligado a vender. El vendedor tiene que resignarse y aceptar la cotización que le ofrece el mejor postor, que en este caso se trata de 90. Se cierra la operación en esa cantidad y la cotización desciende y pasa a ser 90 en vez de 100.

El desarrollo de la cotización depende de en qué relación se encuentran las órdenes de venta y de compra, a precios limitados, con los ilimitados (es decir, los mejores). Por ejemplo, si un día llegaran a la Bolsa todas las ofertas de papel, sin límite, y al mismo tiempo los compradores situaran sus ofertas muy bajas, se produciría una bancarrota de la Bolsa. En el caso contrario, cuando los vendedores se muestran vacilantes y sólo están dispuestos a aceptar ofertas de compra muy altas, si el vendedor se comporta agresivamente y parece dispuesto a comprar como sea, es decir, sin límite de precio, se produce un boom bursátil.

Compradores y vendedores intentan por igual aprovecharse de la forzada situación del otro. Exactamente como haría el comprador de joyas que, dándose cuenta de la situación de necesidad de quien acude a él ofreciéndole un diamante, le ofrece el precio más bajo posible. Si esa misma piedra se le ofreciera a una persona especialmente interesada en ella, por su brillo, su talla, su perfección o la alta demanda, el joyero pediría mucho más, mientras que el nuevo comprador subrayaría los atributos negativos, la falta de brillo, la talla pasada de moda, el color poco natural y la falta de demanda. Del mismo modo que el joyero y el cliente que entra en su tienda se «tantean», las dos partes que intervienen en el juego de la

Bolsa (comprador y vendedor) se tantean teniendo en cuenta sus posibles intenciones.

Así, suele suceder que antes de la apertura de la Bolsa, en un día laborable en el que se espera ocurran grandes acontecimientos, nadie puede decir cuáles serán las tendencias. Resulta imposible —como ya hemos explicado— determinar cómo reaccionarán las masas ante esos acontecimientos y cuál será la relación entre oferta y demanda que se establecerá en la Bolsa.

Consideremos las transacciones de una determinada acción en un día de Bolsa y sus causas fundamentales: **A** vende sus acciones, pues el banco le exige el pago del crédito que utilizó para comprar dichos valores. Consecuentemente, no puede esperar, sino que está obligado a vender sus acciones al mejor precio posible. **B** es un comerciante que debe hacer frente al pago de una letra vencida cuyo aplazamiento se le ha negado: consecuentemente, también ha de vender. **C** tiene una hipoteca sobre su casa que va a vencer. El banco está dispuesto a prorrogársela, pero con intereses demasiado altos y, por lo tanto, le trae más cuenta vender. **D** se siente atraído por el alto interés que se ofrece por las inversiones a plazo fijo y prefiere vender sus acciones para invertir en esos valores que ofrecen mayor interés. **E** ha conseguido una pequeña ganancia con sus acciones, que se quiere asegurar vendiendo. **F** tiene obligaciones de tipo personal (por ejemplo, su hija se va a casar) y precisa dinero. **G** ha experimentado unas pérdidas reducidas en sus acciones y quiere evitar que sean más elevadas. **H** quiere vender porque está convencido de que más tarde podrá volver a comprar

las mismas acciones a menor precio. **I** vende, simplemente, porque se ha dejado contagiar por el pesimismo general. Por parte de los compradores, **K** compra porque cree que las acciones están bajas y a largo plazo acabarán por subir. Otro compra porque ha vendido una casa al contado y dispone de dinero que quiere invertir en acciones. Un tercero ha heredado una buena suma y quiere colocar su herencia. Otro vendió antes sus acciones, cuando la cotización era más alta, y desea volver a comprar ahora porque está convencido de que volverán a subir a corto plazo. Y otro más quiere invertir porque en la caja de ahorros que administra hay demasiado dinero en metálico y tiene que colocarlo.

En el bando de los vendedores, la mayor parte de ellos están sometidos a presión material y los otros a presión psicológica. Unos y otros tienen que vender. Por parte de los compradores existe la voluntad de comprar, pero no están obligados a hacerlo y; por lo tanto, pueden esperar que se produzcan circunstancias más favorables, y que las cotizaciones bajen. En semejante situación, como es lógico, la Bolsa cae. Las causas principales son los grandes intereses que se ofrecen por las inversiones fijas o la falta de liquidez del mercado de capitales. *El dinero es el oxigeno de la Bolsa*. Ésta no puede subir sin liquidez. Como dice la canción húngara, «si hay dinero hay música». El dinero —la liquidez— es el factor más influyente en la Bolsa.

T(endencia) = D(inero) + P(sicología)

Pero sólo con dinero no puede moverse el mercado cuando la

psicología del público inversor es negativa. Consecuentemente, nos hallamos con un tercer factor: la *psicología*. Cuando ambos factores —dinero y psicología— son positivos, suben las cotizaciones. Si ambos factores son negativos, bajan. Si uno de dichos factores es positivo y el otro negativo, se neutraliza la tendencia y se desarrolla una Bolsa sin color, interés ni grandes oscilaciones. Esta situación se conoce con el nombre de *trading market*; una buena situación para el que juega a la Bolsa y sabe aprovechar adecuadamente las pequeñas oscilaciones de los cambios.

Si uno de los factores supera al otro ligeramente, la situación se manifiesta por una ligera tendencia a la baja o al alza, según cuál sea el factor de más peso. Cuando uno de los valores cambia de signo y ambos pasan a ser positivos o negativos, se producen las grandes alzas o las bajas acusadas.

Las cotizaciones suben cuando hay ahorradores, grandes y pequeños, que *quieren y pueden comprar. Quieren* comprar porque juzgan la situación financiera y económica de manera optimista, y *pueden* comprar porque disponen de dinero líquido en la carteta o en la caja fuerte. Éste es todo el secreto del movimiento al alza, aun cuando los hechos fundamentales, así como las noticias sobre la situación de la economía, hablen en contra…

El mismo mecanismo actúa a la inversa. El público es pesimista, juzga el futuro como algo oscuro y está escaso de caja porque pudo invertir su dinero con mayores intereses en otros sectores, por ejemplo valores inmobiliarios, cuentas de ahorro, deuda y empréstitos del Estado. Por otra parte, los créditos son difíciles de

obtener. Si la fantasía y el dinero son negativos, las cotizaciones se precipitan a la baja presionadas por la oferta.

De acuerdo con mi opinión, los factores fantasía y dinero son mucho más decisivos que las realidades concretas para la marcha general de la Bolsa, aunque no para las acciones individualizadas. Con mucha frecuencia, el desarrollo de las cotizaciones marcha en dirección opuesta a la que indicarían las causas fundamentales. Una euforia económica trae consigo altos intereses y mala liquidez, porque las empresas necesitan todo el dinero de que disponen para sus propias inversiones. Al mismo tiempo puede ocurrir, con frecuencia, que durante una recesión económica y un retroceso de los intereses la Bolsa suba aunque los factores fundamentales —es decir los beneficios y dividendos— no dan razón para esperar una cosa semejante. En un período de boom económico, cuando florecen la industria y el comercio y los capitales disponibles se emplean para la expansión, intervienen las autoridades (los bancos emisores y el gobierno) con medidas restrictivas para evitar un excesivo «calentamiento» de la economía. Se aumenta la tasa de descuento y se establecen restricciones crediticias. El fluir del dinero queda cortado. Los bancos aumentan los intereses deudores y limitan —o cortan, en caso extremo— hasta los créditos correspondientes…

§. La influencia del tipo de interés y de las decisiones gubernamentales

LA evolución del tipo de interés a largo plazo no sólo es importante para la Bolsa sino también para la totalidad de la vida económica.

Cuando los depósitos de ahorro en los bancos crecen y el tipo de interés baja, los bancos se sienten bien dispuestos a ofrecer créditos a sus clientes. Éstos pueden planear nuevas inversiones que en esos momentos resultan rentables debido al bajo tipo de interés. Los directores ven, de repente, el porvenir de color de rosa, y la consecuencia de ello es que pueden esbozar nuevas inversiones.

Las noticias económicas favorables se hacen de dominio público con bastante retraso, y sucede con frecuencia que la Bolsa atrae mucho antes de que esas buenas noticias se filtren. Los intereses crecientes, por el contrario, tienen tarde o temprano una influencia dramática no sólo en la psicología sino sobre la economía en general. Debido a lo elevado de los intereses, muchas inversiones previamente planeadas dejan de llevarse a la práctica o son retrasadas para época posterior. Y esto ocurre en un momento en el que las noticias procedentes del mundo de los negocios y de las cotizaciones bursátiles continúan siendo favorables. Por esa razón, a la hora de tomar mis decisiones en el terreno de la Bolsa no concedo gran importancia a la cifra de los balances de las sociedades. En primer lugar, porque esos balances son manipulados o, cuando menos, «adornados» de acuerdo con las conveniencias de los directores. Incluso en los casos en que las cifras son correctas, a la hora en que se hacen públicas pertenecen ya al pasado.

Los factores dinero y psicología son más resolutivos para las tendencias bursátiles que los hechos fundamentales. Sólo puede seguirse con exactitud el factor dinero, porque el psicológico es imposible de calcular. Para poder preverlo, aunque sea sólo con 30

días de adelanto, hay necesidad de ser un verdadero profeta. Existen ciertos síntomas que permiten valorar las reacciones del público. Ya me referiré a ello de nuevo, posteriormente.

El tipo de interés de los créditos a corto plazo depende, en gran medida, de la política del gobierno, que determina en qué medida y con qué tipo de interés el banco central pone el dinero a disposición del mercado. Ésta es una de las armas con que cuenta el gobierno en la política coyuntural.

Dado que los distintos gobiernos en la pasada década se vieron obligados a realizar distintos tipos de política coyuntural, se producen las más penosas complicaciones. Por ejemplo, en el verano de 1971 los Estados Unidos realizaron una política de dinero barato para dar nuevo vigor a la economía y luchar contra el paro.

Alemania, por el contrario, se vio obligada, en defensa de la estabilidad, a seguir una política de dinero caro para frenar el exceso de actividad de la economía. Como consecuencia de ello miles de millones de dólares cruzaron el océano Atlántico para conseguir en Alemania intereses más altos que los que podían obtener en los Estados Unidos. Las consecuencias las conocemos todos. El mismo problema se repitió en dirección opuesta diez años más tarde. Tras la elección del presidente Reagan, los tipos de interés a corto plazo se elevaron en Estados Unidos como jamás se había conocido en la historia porque el primer objetivo de la política económica era luchar contra la inflación.

Inflación y mercado de préstamos

Me gustaría volver al mercado de los préstamos: cuando los bancos disponen realmente de mucho dinero y, como consecuencia de ello, pueden ofrecer a sus clientes empresarios créditos fáciles y baratos, dichas sociedades sienten la tentación de cubrir su necesidad de dinero mediante esos créditos bancarios baratos en vez de lanzar unos empréstitos con un interés elevado. Esto disminuye la oferta de valores en la Bolsa. Por otra parte, muchos capitalistas se inclinan a comprar préstamos a largo plazo porque pueden conseguir de los bancos dinero a corto plazo con intereses más reducidos. Esos empréstitos producen unos intereses más elevados, que además, están asegurados para un período de tiempo más prolongado.

Eso mantiene su validez porque una mejor estabilidad monetaria significa un menor riesgo para el futuro. Desde hace años, en la inversión de capitales el rédito de las obligaciones a largo plazo se calcula de tal modo que de los intereses nominales se deduce un empréstito equivalente al ritmo anual de la inflación.

En el transcurso del año 1971, por ejemplo, los empréstitos en dólares rendían, aproximadamente, el nueve por ciento. Debido a que el nivel de inflación alcanzaba un seis por ciento el prestamista sólo cobraba, realmente, unos intereses del tres por ciento. El ritmo de inflación, como se ve, tiene un gran significado para el desarrollo del mercado de obligaciones.

Cuando el ritmo de inflación retrocede, aumenta la demanda de préstamos a largo plazo. Esa demanda se ve acrecentada por los llamados «negocios del arbitraje de los intereses». Cientos de

profesionales que dirigen los asuntos financieros, adquieren empréstitos a largo plazo con altos intereses que financian con créditos a corto plazo mucho más baratos. Todo eso produce una tendencia ascendente en el mercado de préstamos, y hace retroceder los intereses de los créditos a largo plazo.

La experiencia de los pasados cincuenta años demuestra que el mercado de acciones sigue la tendencia del mercado de obligaciones en un espacio de tiempo de tres a doce meses. Para mí, la tesis válida es la siguiente: un alza de las acciones sólo es posible cuando antes han subido los valores de interés fijo. Si, por el contrario, cae el mercado de obligaciones, el de acciones baja irremisiblemente unos meses después. El periodo de tiempo que el mercado de acciones necesita para acomodarse al mercado de obligaciones depende del factor psicológico, es decir, del tiempo que se mantengan las oleadas de optimismo o pesimismo, después de que el factor dinero-interés ya se impuso. Yo llamo a eso la última fase de un ciclo. Puesto que no se puede seguir totalmente la evolución del factor psicológico, considero que la *evolución del tipo de interés a largo plazo* es el barómetro más decisivo de la Bolsa.

§. Inflación y Bolsa

EL problema de la actual inflación es extraordinariamente complejo, y me ocupo de él en este libro, en distintos lugares y contextos.

Precisamente cuando se quiere formar un juicio exacto sobre la evolución de la Bolsa en los años pasados y también en nuestros días, es imprescindible no perder de vista el problema de la

inflación, y examinarlo e investigarlo con exactitud.

La *inflación de los precios*, el problema número uno de todas las naciones, tiene distintas causas que varían en su importancia de acuerdo con los condicionamientos y las circunstancias de cada país.

1. La *inflación de los costes* por la continuada subida de los salarios y los precios de los servicios, así como de la energía. Pese a que en la actualidad llamamos libre al mercado, realmente éste no es «libre» puesto que los dos elementos más importantes de la economía, salarios y energía, son dictados por dos importantes grupos de presión: los *sindicatos y los países productores de petróleo*.
2. *La oferta*, que hace que en determinados sectores suban extraordinariamente los precios y exige un rendimiento al máximo, o superior al máximo de la industria.
3. *Los muchos miles de millones que se regalan prácticamente* a los países del bloque oriental y a las naciones en vías de desarrollo, mediante créditos falsos, que esos países jamás podrán devolver.
4. *La psicosis de inflación*, es decir, la espera subconsciente de que se produzca la inflación. Una antigua verdad, comprobada a lo largo de los años, afirma que basta creer que se va a producir la inflación para que ésta ocurra sin remedio, y aunque realmente no hubiera razón para ello.

Es difícil juzgar cuáles son los factores de más peso. Yo,

personalmente, creo que la psicosis de la inflación es uno de los más poderosos y que, en ocasiones, sobrepasa toda proporción. Existen distintas opiniones sobre qué fue lo primero, el huevo o la gallina. ¿Son los sueldos los que hacen subir los precios, o son los precios altos los que exigen la subida de los sueldos? En este aspecto no existe un juicio único o irrevocable. Cada cual se aproxima a esta cuestión con problemas de carácter filosófico, económico y político casi imposibles de resolver.

Las exigencias de aumento de sueldos se presentan a través de los siempre poderosos sindicatos, y surgen a impulsos de los deseos, que hoy comparten capas de la población cada vez más numerosas, de participar activamente en el disfrute de un nivel de vida más alto. En ocasiones, sin embargo, sólo se trata de conservar el nivel de vida ya alcanzado y que la inflación pone en peligro. La consecuencia es la espiral salario-precio.

Los gobiernos y los parlamentos se enfrentan impotentes a este fenómeno, sobre todo en el mundo libre, dado que una democracia no puede existir sin una buena parte de demagogia. Por esta razón, la mayor parte de los gobiernos concentran sus esfuerzos sobre el factor inflacionista «Oferta», que tratan de controlar y encauzar al máximo. En un país regido por los socialistas, uno de sus ministros me dijo en el curso de un almuerzo *tête à tête*:

—Puesto que estamos en privado, a solas usted y yo, creo que puedo señalarle lo siguiente. Ustedes, los capitalistas, pueden permitirse el lujo de luchar contra la inflación, puesto que están en condiciones de soportar el paro forzoso. Pero en un país socialista,

¿cómo podemos tener parados? Por esa razón y con toda justicia, entre nosotros la inflación es la única medida que hace posible frenar la permanente demanda de subida de salario que nos llega de parte de los trabajadores. El paro es una posibilidad que nos está vedada.

Al contar esta conversación, quiero subrayar una vez más que en el debate de quién fue primero, el huevo o la gallina —el aumento de salarios o la inflación—, resulta muy difícil expresar una opinión acertada.

En la lucha contra la inflación causada por un exceso de demanda y contra la psicosis de inflación, los gobiernos disponen de dos armas: la política de impuestos y la política financiera. La nueva política del presidente Reagan insiste en esto, puesto que trata de satisfacer plenamente la demanda con una oferta suficiente y siempre en aumento. Con eso llegamos al punto que nos interesa de manera especial a nosotros, los especuladores de Bolsa.

§. La influencia de la política de impuestos y de la política monetaria

EN los casos en que el gobierno está en condiciones de exprimir hasta sacarle el jugo al poder adquisitivo de la población, mediante impuestos elevados, puede permitirse el lujo de ser liberal en su política crediticia, evitar restricciones en este terreno y exigir intereses más reducidos. Ésta es la situación óptima para la Bolsa.

Sin embargo, cuando se da el caso de que el gobierno, por razones políticas, sociales o de cualquier otro tipo, no quiere elevar los

impuestos y prefiere reducir la cantidad de dinero en circulación, establecer restricciones crediticias y aumentar el tipo de intereses, elimina la psicosis inflacionista, pero al mismo tiempo, y subsidiariamente, castiga a quienes especulan con la inflación. Surge entonces la situación más peligrosa que puede darse para la Bolsa. Recuerda a un automóvil que corre cuesta abajo. El conductor puede disminuir la velocidad de dos maneras; mediante el cambio a una marcha más corta —lo cual se correspondería a la política fiscal— bien utilizando el freno, lo cual equivaldría a imponer una política monetaria restrictiva. Pero si el conductor deja el coche en punto muerto y trata de pararlo utilizando únicamente los frenos, éstos se recalentarían y terminarían fallando al cabo de poco tiempo. Del mismo modo se recalienta la Bolsa cuando un gobierno trata de contener la inflación mediante restricciones crediticias.

Los sucesos de los años setenta

Por razones puramente políticas, a cualquier gobierno le resultaría más fácil llevar a cabo una política monetaria a su gusto puesto que la decisión depende en tal caso exclusivamente de él, mientras que las medidas relacionadas con los impuestos, así como el presupuesto, necesitan además la aprobación parlamentaria o, en el caso de los Estados Unidos, del Congreso. Tanto en una como en otra cámara legislativa, las consideraciones demagógicas desempeñan un papel muy importante. Hasta que cualquier decreto-ley relacionado con los impuestos logra imponerse, pese a la

oposición, pueden pasar —como ocurre en Estados Unidos— varios años. Mientras los congresistas discuten entre sí, la inflación puede adquirir un carácter galopante.

Cuando a comienzos de 1967 el presidente Johnson quiso controlar la inflación mediante la subida de los impuestos, y presentó ante el Congreso el correspondiente proyecto de ley, pudo seguir manteniendo la reducción de los tipos de interés durante algún tiempo, así como aumentar la masa de dinero en circulación. La elevación de los impuestos tampoco es el sueño de la Bolsa, pero resulta menos peligrosa que los intereses elevados.

Se puede seguir con relativa facilidad la política monetaria y de tipo de interés de un gobierno porque, generalmente, no se hace un secreto de ella. Nadie puede ser más sincero que lo fue el presidente Johnson cuando, a comienzos de 1967, declaró: *I will do everithing in my power to reduce interest rate*. («Haré todo lo que esté en mi poder para reducir el tipo de interés»).

Ante una afirmación así del presidente de los Estados Unidos, cualquier jugador de Bolsa correrá a lanzarse sobre Wall Street, como si se arrojara desde un trampolín a la más acogedora de las piscinas. El movimiento bursátil al alza que siguió a esa declaración presidencial fue muy tempestuoso, porque la elevación del tipo de interés quedó congelada, en el Congreso, durante dos años.

La contrarreacción a ese movimiento —es decir, la baja— no se produjo hasta después de que la nueva administración del presidente Nixon logró imponer una política monetaria extraordinariamente severa.

De acuerdo con mi teoría, era lógico prever que a la euforia del periodo de Johnson debían seguirle tiempos difíciles para Wall Street. Pero el desplome de las cotizaciones sólo se produjo después de que el factor psicológico adquirió un carácter negativo que, además, resultó extraordinariamente acentuado, pues la anterior oleada especuladora había sido fuerte.

Durante ocho años, un continuado aumento de la masa monetaria (que en parte era consecuencia de la guerra de Vietnam, que se había venido financiando con los impuestos) fue el combustible más adecuado y necesario para los tres gigantescos motores que Wall Street necesita —y girando a toda potencia—: el *broker-establishment* con sus más de 100.000 agentes, en aquellos días, como motor central; los fondos de inversiones y los consorcios mixtos, como motores auxiliares.

El mecanismo de la especulación funcionó de la siguiente manera: los *brokers* vendieron al público todas sus participaciones en los fondos de inversión. Con este dinero ya en sus cajas, el fondo de inversiones compró a los mismos agentes las acciones de los consorcios mixtos para, de ese modo, acabar absorbiéndolas.

Ese poderoso ejército formado por los 100.000 agentes de Bolsa hizo todo lo necesario para que se extendieran las noticias «confidenciales» de las operaciones realizadas por el fondo de inversiones y los consorcios mixtos. Los profesionales de la especulación, sus seguidores y los especuladores ocasionales, se precipitaron sobre las acciones, que empezaron a elevarse en una espiral mortal, cada vez más alta. Todo eso se produjo gracias al

impulso que significó la afluencia de una masa de dinero ilimitada que actuó como combustible. El optimismo no sólo se contagió al público tradicional de la Bolsa, sino que también influyó en algunos otros grupos inversores, como cajas de pensiones, congregaciones religiosas, universidades y hasta sindicatos, todos ellos deseosos de participar y aprovecharse del alza continuada de las cotizaciones. Los que hasta entonces habían venido administrando el dinero de esas instituciones fueron despedidos, y se les sustituyó por nuevos administradores más jóvenes que pasaron directamente desde sus pupitres universitarios o de las altas escuelas de economía a Wall Street para allí hacer juegos malabares con miles de millones de dólares.

La Bolsa neoyorquina, con estos cambios, se convirtió en un gigantesco casino en el cual la fiebre del juego se fue haciendo más apasionada cada día hasta acabar por librarse de toda represión.

El presidente Richard Nixon, una vez que hubo ocupado su cargo, consideró que su primer deber consistía en romper la columna vertebral de la inflación (del mismo modo que lo haría más reciente Reagan, tras inaugurar su primer mandato en 1981). Puesto que Nixon tenía que vérselas con un Congreso demócrata, la política monetaria era su única arma, es decir, la subida de los tipos de interés. El presidente Nixon tampoco hizo nunca un secreto de cuáles eran sus intenciones, y no sorprendió a nadie cuando, tras su llegada a la Casa Blanca, anunció su nueva política monetaria. Para los bolsistas aquello significó un toque de atención que les anunciaba la llegada de tiempos muy difíciles para Wall Street.

Dos años antes, el presidente Johnson había hecho lo mismo, pero con signo opuesto, al anunciar la baja de los tipos de interés. Pese a ser opuestos, el estimulo de Johnson y la advertencia de Nixon fueron claramente significativos. El Federal Reserve Board, en apoyo de la política de Nixon, puso diques de inmediato y de forma radical a la corriente de dinero. Las restricciones crediticias se fueron haciendo cada vez más severas, después de que los intereses se pusieran por las nubes. El mercado de empréstitos comenzó a derrumbarse. El primer motor que falló fue el de las sociedades mixtas, en graves dificultades no sólo por las razones expuestas, sino por otra más que se sumó a la falta de liquidez: una nueva ley del Congreso que cerraba las puertas a la posibilidad de continuar con sus ejercicios acrobáticos (los trucos con los impuestos).

La caída de los consorcios mixtos produjo a su vez la caída de la cotización de los fondos de inversión, que vendieron sus carteras de acciones —las que fueran— a cualquier precio, para poder disponer de dinero a fin de hacer frente a los pagos de participaciones que podrían serles exigidos por el público.

En el curso de esta catástrofe generalizada, también los *brokers* tuvieron sus dificultades. El motor central del sistema empezó a fallar. Muchos *brokers* no pudieron cubrir gastos, perdieron su «capital motor», tuvieron que despedir a su personal y, en muchos casos, hasta liquidar sus firmas. Con todo ello aumentó el malestar general, y el público bursátil cayó en un profundo pesimismo. El factor psicológico se había vuelto negativo. La evolución duró unos nueve meses. Transcurridos éstos, el gobierno norteamericano

cambió la política que había llevado al país a una situación económica y financiera tan crítica, que estuvo a punto de producirse una crisis de liquidez. La quiebra del PENN central y las dificultades financieras de algunas grandes empresas industriales, tuvieron como consecuencia una decisiva revisión de la política monetaria del gobierno. Bajo la influencia de ese nuevo cambio se produjo en la Bolsa neoyorquina un alza borrascosa, y gran parte de las pérdidas se incorporaron de nuevo al índice Dow Jones. Esa euforia, sin embargo, sólo duró hasta que los tipos de interés empezaron a subir de nuevo.

Como razón de ello, muchos analistas señalan la crisis monetaria internacional y la nueva política monetaria de Nixon, que no sería obstáculo para que una fuerte baja de los intereses diera al mercado un renovado impulso. Las cotizaciones continuaron subiendo hasta comienzos de 1973, y el índice Dow Jones alcanzó un alto nivel histórico (1.065).

Ese crecimiento, sin embargo, no resultaba convincente. Aún no se había acabado con el Sodoma y Gomorra financiero; los abusos de los consorcios mixtos, los pecados de los financieros irresponsables y las estupideces de los administradores de los fondos no habían sido penalizados todavía. Eso ocurrió cuando se presentaron, conjuntamente, nuevos acontecimientos; la crisis del petróleo, el escándalo Watergate y sobre todo la radical disminución de la corriente de dinero dictada por el Federal Reserve Board. Estos sucesos culminaron en una total crisis de la Bolsa, con las dificultades de algunos consorcios financieros, y en una crisis de

liquidez que estuvo a punto de conducirnos a un nuevo 1929. Pero sólo casi, puesto que, por suerte, el gobierno de los Estados Unidos y Arthur Burns, presidente del Federal Reserve Board, se dieron cuenta en el último momento de que no podían seguir jugando con fuego. Sometieron, pues, su política monetaria a una decisiva revisión y empezaron a bombear al mercado, con toda la rapidez posible, nuevas cantidades de dinero fresco.

Hay que confiar en que lo ocurrido en 1974 haya sido una buena lección para los rectores de la economía y para los gobiernos, que les enseñe a no repetir tales crisis. Los acontecimientos de la década de los setenta nos muestran, también cómo se desarrollan las fases de un movimiento bursátil aunque sea a costa de la economía y del mercado de trabajo. Mientras Nixon luchó contra la inflación, los gobiernos de Europa se empeñaron en combatir el paro obrero y en dar nuevo impulso a la economía. No quisieron colaborar en la elevación del tipo de interés, exactamente como están haciendo hoy.

Dado que las políticas financieras de Estados Unidos y Europa no transcurren de modo paralelo, por razones políticas, psicológicas y sociales, seguirán produciéndose siempre tales divergencias. (Desde la llegada a la presidencia de Ronald Reagan nos encontramos en una situación parecida: los europeos desean reactivar la economía, mientras que los Estados Unidos están dispuestos, a costa de lo que sea, a romper la columna vertebral de la psicosis inflacionista). Incluso entre los propios Estados europeos se aprecian con toda claridad tendencias divergentes.

§. Fases de los movimientos cíclicos de la Bolsa

DE acuerdo con mi experiencia, cada movimiento cíclico que se produce en la Bolsa (bien sea de las acciones, empréstitos, materias primas o metales preciosos; es decir, cualquier mercado en el que pueda especularse) se compone de tres fases:

1. Corrección.
2. Adaptación o acompañamiento.
3. Exageración.

Tomemos por ejemplo un movimiento ascendente tras una tercera fase del movimiento de baja. Durante la primera nueva fase la cotización (que había caído muy baja) es corregida y situada a un nivel en cierto modo realista y justificado. En la segunda fase se desarrolla la cotización de manera paralela a los acontecimientos actuantes. Si son desfavorables al artículo en cuestión, la cotización retrocede de nuevo, justificadamente. Si los acontecimientos son positivos se ven acompañados por un movimiento ascendente de la cotización. En un determinado punto de la segunda fase, existe el peligro de que, favorecida por nuevos acontecimientos positivos, se pase de inmediato a la tercera fase. En esta fase del mercado en que se quiere comprar todo, el bull market, las cotizaciones saltan hacia arriba de hora en hora. Las cotizaciones y el estado de ánimo ascienden por mutua influencia. Las cotizaciones en alza producen estados de ánimo en los que todo se ve de color rosa, y esto hace que las cotizaciones suban de nuevo. Las cotizaciones dejan de tener significado y están determinadas exclusivamente por la

histeria colectiva.

Sir Isaac Newton, quien ya he dicho que fue un especulador apasionado que perdió todo su dinero en una repentina crisis de la Bolsa londinense, dijo cuando se hallaba en tal estado de ánimo:

> *«Puedo calcular al centímetro y al segundo las órbitas de los cuerpos celestes, pero soy absolutamente incapaz de predecir hasta dónde puede arrastrar la cotización de la Bolsa una multitud histérica».*

En un movimiento cíclico a la baja, las bajas cotizaciones en la tercera fase producen un negro pesimismo que, a su vez, presiona a la baja sobre los precios, y las cotizaciones caen como hojas en otoño. Estas olas, a la baja o al alza, duran hasta que una sacudida psíquica rompe el ciclo en cualquier dirección. Cuando no llega esa sacudida, aunque existan argumentos en favor de un cambio de dirección de las cotizaciones, esta última fase, puramente psicológica, se desarrolla con mayor lentitud. Un buen día la tendencia del mercado cambia de signo sin ninguna razón externa que lo justifique, y causando una gran sorpresa no sólo entre el público sino también entre los expertos que no estaban preparados para ello. Seguidamente, comienza el movimiento cíclico contrario (en nuestro caso la corrección, adaptación y exageración de un movimiento a la baja). En esta eterna rotación de la Bolsa, como en la naturaleza, la bajamar sigue a la pleamar.

Sobre la forma correcta de especular en cada fase

¿Cómo, pues, debe comportarse el especulador en esas tres fases de cada ciclo?

En la tercera, es decir, en la de exageración, el bolsista que juegue a la baja debe comprar y no asustarse si los precios siguen descendiendo. Como los agentes solían decir en la antigua Bolsa de cereales de Budapest, «quien no compra el trigo cuando baja, no podrá tenerlo cuando suba». En la primera fase del movimiento al alza se debe seguir comprando, puesto que se ha superado el punto de máxima caída. En la segunda fase hay que limitarse a ser espectador, dejarse llevar con pasividad por el movimiento e irse preparando anímicamente para saltar del mercado durante la tercera fase de euforia generalizada.

Naturalmente, resulta muy difícil para el especulador ir contra la tercera fase de exageración a la baja, es decir, actuar contra el consenso general y seguir comprando cuando los colegas, los medios de información y los expertos aconsejan vender (o viceversa). Incluso los que conocen esta teoría y quieren seguirla cambian su opinión en el último momento, bajo la presión de la psicosis colectiva, y se dicen: «Teóricamente debería seguir adelante, pero esta vez la situación es distinta». Más tarde queda claro que también en esta ocasión lo mejor hubiera sido actuar contra el movimiento cíclico. Hay que estar muy bien entrenado, ser frío e incluso cínico para escapar a la histeria colectiva. ¡Pero ésta es la condición sine qua non para conseguir el éxito! La mayoría la forman los perdedores. El especulador debe tener audacia, tenacidad y sabiduría.

Naturalmente que ahora surge la pregunta de cómo se puede saber en qué fase se encuentra uno. Para ello no hay libros de texto, como tampoco existe una especulación perfecta, con el éxito garantizado al cien por cien. No existe ningún método que pueda aplicarse a ciegas. Si fuera así no existirían picadores en las minas ni leñadores en los bosques. Todo el mundo acudiría a la Bolsa a ganar el sustento. Sólo una gran experiencia concede al bolsista eso que se llama sensibilidad y tacto para apreciar una determinada situación. Hasta el especulador con más apariencia y acostumbrado a desenvolverse incluso en las más difíciles circunstancias puede equivocarse, y yo me atrevería a decir aún más: tiene que equivocarse con frecuencia para poder reunir las experiencias suficientes. Un especulador de Bolsa que en su vida no se arruinó dos veces como mínimo no merece ese nombre. Es como si todos nos encontráramos dentro de una habitación en penumbra y, por lo tanto, el que lleva ya varios lustros en ella debe saber moverse y desenvolverse bastante mejor que el recién llegado.

Experiencias con los «duros» y los «blandos»

Existen dos tipos de poseedores de valores: los especuladores y los jugadores de Bolsa. Yo los califico y los divido en duros y blandos. Los duros tienen dinero, paciencia e ideas. Al decir que tienen dinero quiero expresar que poseen un capital propio, cualquiera que sea su cuantía, que conservan intacto, y que no tienen deudas. (Por ejemplo, si alguien dispone de un capital reducido, digamos de 10.000 marcos, con el que compra valores o acciones por valor de

5.000 y, además, carece de deudas, tiene dinero). El interesado debe tener paciencia, esto es, unos nervios lo suficientemente templados como para no reaccionar con exagerada excitación ante cualquier acontecimiento de menor importancia. Tener ideas significa que la persona en cuestión sabe actuar de manera cerebral, acertada o equivocadamente, pero —y esto es lo más importante— utilizando la mente de modo reflexivo y conceptual.

El blando es aquel que tiene poco dinero, ninguna paciencia y menos ideas. Esto significa que quien posee un capital propio que queda por debajo de sus deudas —si tiene diez millones pero debe treinta millones— no puede decirse que tenga dinero. No ser paciente significa que sus nervios son flojos, débiles, y que la persona no comprende que la Bolsa no reacciona automáticamente ante cada uno de los acontecimientos que se producen, como podría pensarse que debería hacerlo de acuerdo con la lógica. No entiende que la reacción ante cualquier acontecimiento requiere cierto tiempo hasta que llega al público y éste acaba por comprenderla, la interpreta bien y actúa en consecuencia. Ese individuo, el blando, carece de capacidad de análisis conceptual y no actúa con el cerebro sino de manera puramente emocional. Si los otros compran, compra él también; si venden los otros, él hace lo mismo. Se trata de un eslabón de la cadena de la masa y actúa con ella. Por esa razón, incluso un supermillonario puede ser un blando si carece de temple y de ideas; es decir, si actúa de modo emocional.

En la Bolsa, consecuentemente, todo dependerá de en qué manos se encuentran los valores. Si son los duros quienes poseen la mayor

parte del papel, la Bolsa está bien dispuesta para un movimiento al alza explosivo, aun cuando las noticias no sean en absoluto favorables. Si, por el contrario, la mayor parte de las acciones o valores está en manos de los blandos, cualquier noticia pesimista, por poco importante que sea, puede provocar un desastre.

Al primero de los casos lo llamo una situación de mercado «supervendido», y al segundo, de mercado «supercomprado». Toda la ciencia consiste en averiguar si un mercado está supervendido o supercomprado. Un experto en asuntos bursátiles con el suficiente tacto en la yema de los dedos se suele dar cuenta de ello, aun cuando no siempre esté en condiciones de expresarlo con palabras ni de definirlo. Se dan, naturalmente, síntomas, indicios y señales de las que resulta posible deducir si nos encontramos en una u otra situación.

Cuando se dan cotizaciones en descenso, durante algún tiempo, pero pese a ello siguen acudiendo fuertes inversiones, significa que gran número de acciones están pasando de las manos de los blandos a las de los duros. Podría llegar a ocurrir que los blandos ya lo hubieran vendido todo y las acciones durmieran en las cajas de caudales de los duros. El papel sólo saldría de allí mucho mas tarde, cuando los precios subieran. En el caso de una baja en las cotizaciones, son los duros los que compran, en gran mayoría, dado que se sienten mucho menos afectados por el pánico producido por la baja y, además, disponen de dinero y tienen paciencia e ideas. Eso significa que cuando, pese a que se invierte mucho dinero, las cotizaciones siguen bajando, es señal de que nos estamos

aproximando al nivel en que comenzará el próximo movimiento de alza de los cambios. En la mayoría de los casos en que ocurre esta baja, se trata de una caída que alcanza una profundidad injustificada, de la que sólo son culpables la histeria del público y las ventas generalizadas por parte de los poseedores de las acciones. Se produce lo que antes definí como tercera y última fase del movimiento cíclico de baja de las cotizaciones. En esta situación, los blandos se desprenden de sus valores y acciones, incluso de los mejores y con mayor capacidad de resistencia, que hasta aquel momento habían conservado como un fondo de reserva.

Si las cotizaciones muestran cierta vacilación durante un período en el cual la presencia de dinero en el mercado bursátil es escasa, eso indica, sin duda, una mala perspectiva para la Bolsa. En tales coyunturas, las acciones continúan en manos de los blandos, que siguen esperando una recuperación del mercado. Sin embargo, en el caso de que la tendencia a la baja se mantenga y las acciones sigan cayendo, se sentirán, de improviso y cuando menos se espera, poseídos por el pánico, y venderán o incluso malvenderán todo su papel, valores o acciones.

La opinión de muchos analistas y agentes de Bolsa de que una caída de las cotizaciones en los casos en que escasea el dinero no tiene significado especial, es completamente falsa. El argumento principal que utilizan para defender su tesis es que la baja se debe a que el gran público vende. Efectivamente, eso en si no significaría gran cosa, pero lo importante es que los valores continúan en manos de los blandos y, conociendo su forma de reaccionar, el que

aún no vendan no quiere decir, ni mucho menos, que vayan a resistir. Lo más fácil es que, arrastrados por la tendencia general del público, acaben vendiendo mañana, dentro de una semana o de un mes.

Cuando el papel inicia el alza y sigue subiendo de manera continuada, y además existe una gran abundancia de dinero, eso también encierra una mala perspectiva de futuro. Cuanto mayor es la cifra de negocios que se realizan, más afectado se ve el mercado. Cuando se da esta abundancia de dinero en momentos de alza continuada, la Bolsa se está aproximando a la tercera fase del movimiento al alza y pronto comenzará la baja. Los analistas y agentes de Bolsa, por su parte, afirman que las alzas continuadas de la cotización, acompañadas de una gran cifra de operaciones, señalan una situación favorable. ¡Nada más falso! Ellos opinan que el gran público está comprando y que eso es bueno. Ciertamente sería así en caso de que continuaran las compras. Pero ¿es verdaderamente tan positivo que el gran público, es decir, los blandos, compre? ¿Es que se puede estar seguro con ellos de que seguirán comprando a la semana siguiente? ¿No existe el peligro de que todo ese papel o gran parte de él vuelva al mercado el mes siguiente, de que los blandos se decidan a vender en seguida? Lo más probable es que ocurra así.

Por el contrario, cuando una subida del mercado está acompañada por una cifra de operaciones más pequeña, esto es extraordinariamente favorable, por mucho que digan los ya citados analistas que esa situación apenas expresa algo importante. Esta

opinión está parcialmente justificada desde su punto de vista, puesto que los agentes de Bolsa, los brokers, sólo consideran importantes las grandes operaciones y no prestan atención a los movimientos de un mercado de pequeñas operaciones.

La realidad es, empero, que el papel sigue en manos de los duros y no ha pasado a las de los blandos. Los precios tendrán que seguir subiendo bastante más antes de que los duros, que tienen los nervios templados y saben esperar, estén dispuestos a comenzar a vender sus acciones.

De esto se deducen las siguientes conclusiones:

1. Un mercado con cotizaciones ascendentes, con grandes operaciones y mucho dinero disponible, significa que se compra demasiado. Juicio: desfavorable.
2. Mercado en ascenso, pero con un número pequeño de operaciones: favorable.
3. Mercado en descenso con pequeñas operaciones: desfavorable.
4. Mercado descendente con gran número de operaciones: favorable, puesto que se está aproximando el punto en que las ventas son excesivas.

Se llama «sobrecomprado» al mercado que se encuentra en la tercera fase del movimiento de alza. En ese caso, basta un pinchazo con una aguja para que explosione como un globo.

«Supervendido» es el mercado que se encuentra al término de la tercera fase del movimiento de baja de las cotizaciones. Un mercado en tales circunstancias puede iniciar la subida incluso sin buenas

noticias.

Docenas de ejemplos del pasado sustentan esta teoría. Resulta paradójico, aunque no hay más remedio que llegar a esa conclusión, que en caso de subida de las cotizaciones sean las pequeñas transacciones las que marquen y señalen una continuación de la tendencia ascendente, hasta que llega el momento en que se produce un general aumento del público que acude a comprar, como hipnotizado por las acciones. Está claro que el público reacciona bajo presión psicológica. En el punto más bajo de las cotizaciones, se trata de una acumulación de las acciones en manos de los duros, unos pocos tan sólo; en el punto más alto de las cotizaciones, de un reparto en muchas manos. Gráficamente podría representarse como una pirámide invertida.

§. El camino del éxito: actuar contra los ciclos

UN buen día recibí la visita de uno de mis viejos amigos. Ya había dejado atrás esa etapa de la especulación en la cual sólo se trata de conservar el patrimonio o aumentarlo un poco. No sólo era un bolsista apasionado, sino que poseía una excelente preparación y una gran experiencia. Sin embargo, lo encontré muy inquieto.

> *«¿Cómo explicaría usted el siguiente proceso, tan extraño? —me preguntó—. Desde hace algún tiempo en mis especulaciones con acciones, valores o materias primas he descubierto un fenómeno poco corriente. En la actualidad especulo con diez artículos distintos en otras tantas posiciones bursátiles que no mantienen la menor relación*

entre sí. Especulo al alza con minas de oro sudafricanas; con bancos franceses a la baja, con estaño al alza; con avena a la baja; finalmente, con acciones petroleras al alza y con cacao a la baja.

»Tiene que reconocer que todas estas operaciones no tienen mucha relación entre sí. Y, sin embargo, las cosas se desarrollan de manera que todo es favorable o todo desfavorable para mí. O bien sube todo lo que debía bajar y baja todo lo que debía subir, o me sorprende el más favorable de los casos cuando sube todo lo que tiene que subir y baja todo lo que tiene que bajar. Es decir, que o todas mis especulaciones salen bien o todas salen mal.

»Me gustaría saber qué relación existe entre las acciones de las minas sudafricanas y el cacao, entre los bancos de París y la avena de Winnipeg. Podría dudarse del ratio, de la razón. Es como si a veces el destino quisiera castigarme y otras favorecerme. En estos momentos estoy atravesando una mala racha. ¿Qué fuerza secreta es esa que a veces me quiere bien, pero que en la actualidad parece haberse conjurado contra mí en toda la línea?».

Mi artículo de fe

Bien —le respondí—: de acuerdo con la lógica bursátil todo esto es correcto.

En efecto, la lógica de la Bolsa no tiene nada que ver con la lógica cotidiana. Supongo que a la hora de especular con

acciones usted se basa en balances, cuentas de pérdidas y de ganancias, dividendos y todas esas cosas; y en las especulaciones con materias primas, en estadísticas sobre producción y consumo, contratos comerciales y política interior y exterior. En una palabra, su especulación está basada fundamentalmente, en argumentos técnicos. En estos momentos, por lo visto, nos encontramos en un periodo en que muchos especulan de acuerdo con la lógica cotidiana. Ésta es la razón por la cual ahora todo parece ir en su contra. Tenga un poco de paciencia. El valor bursátil llamado «lógica» subirá de nuevo, y entonces todo volverá a ponerse en orden y usted ya no andará errado en sus especulaciones.

$$2 \times 2 = 5 - 1$$

Usted ya conoce mi artículo de fe: dos por dos son cinco menos uno. Las cosas no son tan simples ni en el terreno de la especulación bursátil ni en la vida real. Nuestra existencia, en su totalidad, descansa sobre esa verdad en la política, el arte y hasta en la religión.

Quiero decir con ello que, finalmente, todo ocurrirá como debe ocurrir. Dos por dos son cuatro sólo como resultado final. Pero no llegamos a ese resultado final por un camino recto sino dando un rodeo. Mi lema es: en principio las cosas suceden de modo distinto, y sólo al final ocurren como se había previsto lógicamente; es decir, dos por dos son cinco (falso) menos uno (todo queda en perfecto orden).

Este axioma diferencia incluso al arte de la ciencia porque un trabajo científico no podría utilizar tal sistema de igualdades. En el terreno científico dos por dos tienen que ser cuatro inmediatamente. Cuando un ingeniero construye un puente sus cuentas tienen que ser matemáticamente exactas. Si se construyera ese puente de acuerdo con la fórmula 2 × 2 = 5 − 1 se derrumbaría con el 5 antes de llegar al 4.

Y de ese mismo modo se derrumbará el especulador (en el ominoso 5) si no tiene el suficiente temple, paciencia y, sobre todo, el suficiente dinero para esperar hasta que llegue ese indispensable «menos uno». Por desgracia, los especuladores no tienen a menudo —o, mejor dicho, casi nunca— el temple y el dinero suficientes para resistir. Como consecuencia, al final conservan la razón de su lógica, pero ya no pueden aprovecharse de ella.

Si la lógica de su especulación es verdaderamente lógica —es decir si parte de las premisas correctas— acabará por imponerse. ¿Cuándo? Eso depende de los imponderables. Si los elementos de su edificio especulador conservan su validez, todo es cuestión de tiempo. Mi juicio al respecto podría expresarse de este modo: el dinero ganado con la especulación es el salario del dolor. En el momento en que se presenta una situación que no se comprende, hay que volver a examinarla. Nada puede resultar más resbaladizo e incluso peligroso, que cuando no se consigue el

diagnóstico de la situación y siguen ocultas y sin aclarar las causas que están actuando en contra de la lógica. En ese caso, el especulador se encuentra en la oscuridad, como el médico sin diagnóstico. Hay que reconocer los síntomas e interpretarlos de manera adecuada.

Conservar la movilidad

Si el diagnóstico señala la existencia de un trastorno pasajero, el consejo es permanecer firme y aguzar las orejas. Cuando se presenten los cambios fundamentales, guerra o paz, decisiones de importancia en el campo político, económico o financiero, cambios de gobierno, etc., etc., hay que sacar de inmediato las adecuadas consecuencias y, en caso necesario arrojar hoy por la borda aquello que ayer se amaba y resultaba imprescindible. Es decir, el especulador debe estar dispuesto siempre a someter sus ideas y proyectos a una reflexión correctora decisiva.

En su caso, yo diría lo siguiente: desde hace algún tiempo existe una gran cantidad de capital, el llamado «dinero caliente» (que puede incluso ser un «dinero muy caliente»), que busca ser invertido no como un padre de familia invertiría sus ahorros, sino que constantemente va en busca de una gran aventura especuladora. En ocasiones, especula con la subida de la plata, al día siguiente con la devaluación de una divisa, después con revaluación de alguna otra. Se especula con armas, letras de cambio, disasas o intereses; con cualquier cosa que haga posible la especulación. Ese capital flotante caliente se emplea del mismo modo que usted

procede con su dinero: en la especulación que se constituye basándose en la simple lógica cotidiana; es decir, sobre realidades fundamentales que han sido hechas públicas por los medios de comunicación y por los expertos. Usted, querido amigo, no es el único, sino uno más entre esas decenas de miles de especuladores que, con enormes sumas de dinero, persiguen su mismo objetivo y siguen el mismo camino en los mismos sectores; han comprado idénticas mercancías y valores, u otros, que se vendieron a la baja. Consecuentemente, los mercados en los que usted especula al alza, están sobrecomprados (*overbought*) y los mercados en los que usted especula con la caída de las cotizaciones están sobrevendidos (*oversold*).

Usted me dijo que poseía acciones de petróleos. En los últimos tiempos, la especulación internacional ha comprado esas mismas acciones y espera sólo a que se produzca el alza. En el momento en que las acciones empiecen a subir por razones fundamentales, serán muchos los especuladores que se conformen con un pequeño beneficio y vendan. Por esa razón las acciones suben poco o nada. Hay otros especuladores que pierden los nervios, se impacientan al ver que no llega el alza esperada y venden igualmente, etc., etc., etc.…

Así, puede suceder que las razones fundamentales de una especulación se vean neutralizadas por motivos técnicos. Entonces, se producen situaciones en las cuales el especulador no comprende por qué razón no todos los argumentos favorables se reflejan en las cotizaciones. Eso sin necesidad de decir que el «dinero caliente»

ignora lo que es conveniente o no para el mercado. Muchas veces, se nos eriza el cabello al ver hasta qué punto son falsas las interpretaciones del público inversor. Las cotizaciones expresan muy raramente los valores reales, y se limitan a reflejar la relación entre oferta y demanda. No importa de dónde proceda la oferta; cuando esta es abundante, las cotizaciones bajan. Esa afirmación es tan lógica como podría serlo pensar que las acciones petroleras tienen que subir cuando aumentan los dividendos de las compañías. Pero la lógica de las razones técnicas sería en ese caso, más fuerte que la lógica de los hechos fundamentales, lo cual significa que las compras y las ventas no se realizan únicamente a impulsos de reflexiones fundamentales.

Consecuentemente, las cotizaciones oscilan bajo la presión de la oferta y la demanda de papel. No cabe duda de que resultaría sumamente interesante examinar con el mayor detenimiento todas las órdenes de compra y de venta dadas en el curso de una jornada bursátil, para comprobar cuáles fueron las razones que movieron a los vendedores y compradores a realizar sus encargos.

Se puede prolongar mi tesis también *ad absurdum*. Supongamos que un valor sube hasta el nivel calculado por el comprador. Con ello entra en una zona de peligro. A partir de ese instante la cotización regularizada no ejerce el mismo poder de atracción sobre el especulador. Sólo habrá unos pocos interesados en comprar, y aquellos que tienen el papel en su poder tratan de librarse de él, ahora que alcanzó la cotización esperada, para asegurarse así sus beneficios. Y eso intentan hacerlo todos y por la misma puerta.

Como es natural, se presenta la baja, pese a que los acontecimientos esperados se produjeron.

El mismo proceso se realiza también en sentido opuesto. Tomemos cualquier valor que debe bajar, por razones totalmente claras y relevantes (supongamos, en caso extremo, que la sociedad está en graves dificultades económicas). El valor baja, en efecto, y se aproxima al valor que lógicamente tiene que alcanzar. Sin embargo, mantiene una cotización algo más alta y deja de caer. Y esa situación puede mantenerse bastante tiempo, pese a los malos informes.

En el lenguaje de la Bolsa a esto se le llama el *fait accompli*. Ocurre porque son muchos los que previamente vendieron sus acciones y éstas se hallan ahora en mano de los *duros*, que se atreven a enfrentarse a las consecuencias de la caída de la sociedad. Los que juegan a la baja, que ya anteriormente había hecho numerosas ventas aplazadas, ven ahora que sus esperanzas se realizan, y quieren asegurarse los correspondientes beneficios. Sus compras impiden que la cotización siga cayendo e incluso pueden hacer que suba. Personalmente, he vivido ese mismo fenómeno en docenas de casos. Préstamos en mala situación, acciones de sociedades malsanas, al borde casi de la quiebra, o ya en suspensión de pagos, mantienen largo tiempo cotizaciones relativamente altas antes de precipitarse en el abismo.

El *fait accompli* ejerce una profunda influencia en la evolución de las cotizaciones. Supongamos que existe peligro de guerra. Muchos propietarios de valores y acciones los venden, pero el día de la

declaración de guerra ascienden las cotizaciones de improviso y en contra de todas las previsiones. Cuando estalló el conflicto de 1939, ése fue el acontecer típico en todas las Bolsas, tanto en Estados Unidos como en Europa. Y ocurrió así por las razones técnicas mencionadas.

Por el contrario, cuando en el curso de una guerra se cree que se aproxima la paz y se empieza a comprar valores, la Bolsa sube en plena guerra. Cuando se firma el armisticio puede ocurrir, con facilidad, que no se produce el alza esperada. Por el contrario, los cursos caen. También en este caso se habla de un *fait accompli*.

Podría también ocurrir que durante la guerra el público, nervioso, hubiera malvendido ya la mayor parte de los valores. En tal caso, cuando la paz llega de improviso, la Bolsa se lanza hacia las alturas como un cohete. Resumiendo: de acuerdo con mi experiencia, el que la tendencia de la Bolsa sufra un cambio de rumbo de 180 grados, tiene como consecuencia acontecimientos sensacionales y convulsivos, pues el mercado, tras la tercera fase de un movimiento de subida, se derrumba, otras la tercera fase de un movimiento a la baja, explosiona.

Uno de los más interesantes ejemplos lo hallamos en la Bolsa de Buenos Aires. Tras el regreso de Juan Perón a la Argentina, las cotizaciones comenzaron a caer de manera ininterrumpida, y llegaron a una situación de baja extraordinariamente acentuada. Al frente del gobierno estaba ya la viuda de Perón, la guapa Isabel (exbailarina de un club nocturno). La situación de la Bolsa parecía desesperada y a nadie se le ocurrió comprar ningún tipo de papel

argentino. ¿Dónde, pues, estaban las acciones? En manos de los duros, posiblemente bien guardadas bajo llave, en sus cajas fuertes en espera de un futuro mejor, aun cuando, de momento, no se viera por ninguna parte. Y entonces se produjo la gran sorpresa: el golpe militar y la detención de la guapa Isabel de Perón. Al día siguiente no se pudo abrir la Bolsa de Buenos Aires debido a la gigantesca masa de órdenes de compra.

Cuando por fin la Bolsa pudo abrir, 30 días después, los valores multiplicaron su cotización por cien y, más tarde, incluso por doscientos. Éste es un ejemplo magistral de cómo en la Bolsa puede ocurrir de todo, cuando está muy supervendida y, de repente, llega una noticia positiva.

Resulta casi de todo punto imposible prever la tendencia del factor psicológico. Sin embargo, se puede determinar que la intensidad de la reacción del público ante las malas (o las buenas) noticias depende de la constitución técnica del mercado (supercomprado o supervendido). Si las acciones o valores se encuentran en manos *blandas*, una noticia especialmente buena no produce ya un gran efecto, pero una mala noticia desencadenará la catástrofe. Si, por el contrario, son los *duros* quienes poseen la mayor parte del papel, las buenas noticias provocan una reacción de euforia mientras que las malas no provocarán reacción alguna.

De ese fenómeno puede deducirse que las reacciones del mercado también sirven como función indicadora: si el mercado no reacciona en absoluto ante una mala noticia, es síntoma de que está supervendido, en especial cuando las inversiones son fuertes. Por el

contrario, si no reacciona ante una buena noticia es señal de que está supercomprado.

Los bolsistas seguimos con gran interés el primer alunizaje de un vehículo espacial tripulado. Tras el éxito espectacular de la aventura esperamos, llenos de emoción, cuál seria la reacción de la Bolsa. Nadie puede negar que un éxito tan sensacional abriera nuevos horizontes a la ciencia y a la tecnología. Pero no sucedió nada. El mercado estaba extraordinariamente supercomprado, los *blandos* tenían sus manos llenas de acciones y los *duros* no estaban interesados en adquirirlas a los precios de entonces. La consecuencia fue que todo el mercado se desmoronó durante años y desembocó, incluso, en un gran colapso.

Regresemos a nuestro ejemplo de la declaración de guerra de 1939. Mientras que las Bolsas estuvieron subiendo durante meses antes de la declaración de guerra, una vez producida ésta sobrevino una gigantesca bancarrota. En lugar del *fait accompli*, se trató de una noticia extraordinariamente mala y dramática. Guerra y paz son, desde luego, casos extremos. El fenómeno del *fait accompli* puede ser observado también en otros muchos acontecimientos políticos, económicos o financieros tanto si se está a la espera de dividendos más altos como si se aguardan peores. Esta observación se ha confirmado con tanta frecuencia, que casi se ha alzado a la categoría de regla.

La fidelidad a los principios compensa

Compendiando, quisiera decirle a usted lo siguiente: su lógica se

apoya sólo en los llamados principios fundamentales, los factores estadísticos, económicos, políticos y demás. Pero todos ellos quedan fuera de juego ante los mencionados factores técnicos. En una palabra: sus reflexiones fueron demasiado neutrales y, por lo tanto, no se correspondían con las realidades prácticas.

Esa declaración se puede aplicar también a la tendencia general de la Bolsa. De tiempo en tiempo, uno se pregunta sorprendido por qué la Bolsa no sube pese al retroceso de la coyuntura y por qué desciende en un periodo coyunturalmente alto. La explicación radica en que si bien la tendencia de la Bolsa y el *trend* coyuntural son en cierto modo interdependientes y están sujetos a las mismas leyes, no transcurren de modo paralelo.

El dinero alimenta la Bolsa como la fuente al río. La tendencia bursátil se corresponde a la corriente, más fuerte o más débil según la cantidad de agua. El intento de resistir firmemente la tendencia de la Bolsa es tan peligroso como andar contra corriente. Resulta difícil y duro, pero en verdad es el camino hacia el gran éxito; es decir, hay que actuar en contra de los ciclos. En los grandes movimientos bursátiles existen acciones, o incluso, grupos de ellas, que se separan de manera significativa de las otras y siguen su propio camino. En este caso, establezco gustosamente una diferencia entre «Bolsa con acciones» y «Bolsa de acciones». La primera la entiendo yo como mercado de capitales en general; la segunda es mercado en el que se negocia con diversos efectos, y en el cual uno puede llegar a tener su propia opinión sobre cada tipo de acciones.

Durante el movimiento de descenso de la Bolsa, las acciones que, por razones claramente determinadas, deben subir, lo hacen de forma muy lenta. Logran afianzarse, pero sólo a costa de grandes dificultades. Así, durante la coyuntura desfavorable por que atravesaron los Estados Unidos en 1975, pudo observarse que las acciones de la industria farmacéutica mantenían y aun mejoraban su posición en el marco de una Bolsa totalmente desquiciada porque, dentro de ella, ocupaban una posición especial. Si las tendencias generales hubieran sido favorables, no cabe duda de que dichas acciones se hubieran precipitado hacia las alturas.

Por el contrario, la tendencia ascendente de ciertos valores industriales puede mantenerse, pese a que la industria en cuestión se encuentre en un estado de regresión, si la corriente de dinero sigue siendo bien alimentada. Si la regresión afecta conjuntamente a todas estas empresas con una tendencia bursátil común descendente, se produce una catástrofe inevitable para las acciones.

Cuando las industrias que se encuentran en plena evolución se sienten favorecidas por un movimiento al alza y, mediante la corriente de capital pueden conseguir nuevo alimento, entonces se vive —y es natural— una extraordinaria prosperidad de esas acciones en la Bolsa. La euforia no tiene límites. De ese modo se aclara igualmente el gran *boom* de una rama revolucionaria de la industria, que se produjo en 1959 y se realizó plenamente, sobre todo en las industrias de alta tecnología y de ordenadores en los años 1967-1968.

En épocas en las que convergen todos los fenómenos positivos, las

cotizaciones de estos valores pierden toda relación con la realidad. Degeneran hasta convertirse en meras cifras sin significado alguno. Se convierten en números de teléfono con los que se pueden hacer juegos malabares sin la menor reflexión. Las cifras en los informes de la marcha de los negocios ya no significan nada y los beneficios tampoco, puesto que pertenecen al pasado, y en la Bolsa se juega sobre el futuro. Lo único importante es la rapidez con que esas empresas industriales trepan hacia lo alto. Destacados analistas de la Bolsa en Estados Unidos, en los años sesenta, expusieron determinadas teorías sobre la dependencia entre el desarrollo de una industria y su correspondiente cotización en la Bolsa. Si el beneficio neto de una sociedad crece durante *x* años en un *y* por ciento anual, puede precalcularse un determinado curso de las cotizaciones en Bolsa, *z*, por medio de un coeficiente, *w*. Esto, naturalmente, es pura teoría. Un completo rebaño de analistas siguió estas teorías, y con ellas sufrieron el mayor de los fracasos, como por ejemplo en el caso de los consorcios mixtos.

En tiempos de euforia, el buen jugador (no el inversor a largo plazo) debe sujetar las riendas de su lógica de vez en cuando. No sólo tiene que ser listo, sino también lo suficientemente sabio para «hacer el papel del tonto». Debe desconectar alguna vez su razón crítica y dejarse arrastrar por la marea, incluso más allá de lo anunciado por los analistas y durante todo el tiempo que dinero y psicología sean positivos. Pero, en un momento dado, tiene que ser lo suficientemente realista como para salirse del mercado cuando se puedan advertir síntomas de que el factor dinero va a hacerse

negativo. Y así deberá actuar pese a las seductoras cifras relativas que aparezcan en distintos análisis y pese a las causas fundamentales.

Esto es válido, sobre todo, para la tercera y última fase histérica de la exageración, cuando el optimismo se ve sacudido violentamente por la subida continuada de las cotizaciones y cuando éstas suben a las alturas. Es como si sólo el cielo pusiera límite a su ascenso. Pero en el cielo no crecen los árboles. Así, ocurre que cuando este período de euforia generalizada influye negativamente sobre el factor dinero, hay que salirse fuera del mercado, aun cuando éste parezca envuelto en una atmósfera de color de rosa. Uno no debe dejarse influir por cifras o profecías optimistas, pues ese optimismo puede transformarse en el más negro de los pesimismos en el curso de veinticuatro horas. Hay que salir del mercado por la puerta de atrás, como se sale de una casa de mala nota, para no ser visto por nadie. Si no se obra así es posible que el optimismo de los demás le haga a uno volver a entrar. Para mantener esta actitud se necesita un *firme convencimiento, carácter y entrenamiento*, a fin de seguir los propios principios con fidelidad y de modo consecuente.

Dueto entre el doctor Jekill y míster Hyde

Un buen ejemplo de lo anterior es el siguiente episodio de mi propia experiencia personal. Pese a que por razones espirituales estoy en contra del oro y la manía y la histeria del oro de los pasados años, que considero y así lo he expresado, como una injustificada manipulación de su precio y el mayor engaño del siglo, quise

aprovecharme de ello. En mi alma mantienen un duelo permanente el *doctor Jekill* y *míster Hyde*. El uno me aconsejaba, por razones teoréticas y éticas, que no participara en la especulación; pero el otro se frota alegremente las manos sólo de pensar en el posible beneficio. Yo no quería comprar oro pese a que había contado con que el engaño se prolongaría durante muchos años (aquí tendría que volver a citar a Isaac Newton), pero dado que no podía hacer nada para cambiar las cosas, quise estar en el negocio al lado de los estafadores y compré acciones de minas de oro. Durante unos cuantos años, estuve obteniendo buenos dividendos. A causa de esa manía del oro, las minas estaban consiguiendo beneficios enormes, pagaban dividendos muy altos, y la cotización de sus acciones en Bolsa subió a seis veces su precio de compra. Sin embargo hacia finales de 1980, en Múnich, esas acciones me causaron una noche de insomnio. En mi cerebro se enfrentaron los pros y los contras del mercado de las minas de oro y los distintos factores de influencia del mercado sudafricano.

Una antigua ley de los especuladores aconseja que cuando uno se pase toda una noche sin dormir a causa de una inversión en la Bolsa, debe librarse de ella inmediatamente. Yo seguí la norma al pie de la letra y tomé la decisión de vender todas las acciones el primer día de Bolsa (un lunes). Para mí las cosas estaban claras: «Hay que salir del mercado». Les comuniqué mi decisión a mis amigos de la República Federal Alemana a los que les había aconsejado que compraran minas de oro. Al día siguiente emprendí viaje hacia París y avisé, también, a mis amigos de allí. Éstos, como

es lógico me expusieron una serie de contraargumentos: buenos dividendos, nuevas posibilidades del oro, falta de valores alternativos, etc. Como ocurre siempre que el horizonte aparece de color rosa. Resulta de todo punto superfluo investigar la opinión del público, puesto que éste se deja influir por el curso de las cotizaciones. Si la cotización está alta, el púbico siempre es optimista. Unos meses después, la cotización de las minas de oro bajó en un sesenta por ciento. Mi obediencia, consecuente con mis principios a una regla bursátil que contiene el viejo saber de la experiencia demostró su completa validez.

§. «Quien adora pequeñeces no se merece grandezas»

EL éxito de una especulación depende en gran parte de la habilidad y destreza del especulador y de cómo comprende la única fórmula magistral válida en la Bolsa y de la que antes hemos hablado: 2 × 2 = 5 − 1.

También nos hemos referido ya a las cuatro *g* (en alemán) que debe poseer el especulador *duro*: *Gedanken, Geld, Geduld* y *Glück*; es decir, ideas, dinero, paciencia y suerte. Debe pensar para tener las ideas adecuadas, dinero y paciencia para resistir, y la importancia del factor suerte cae por su propio peso. Yo, personalmente, creo que hay algo místico en la especulación.

Cuando se está bien convencido de la verdad de una idea hay que resistir con firmeza. Solamente cuando la situación sufre una modificación básica y uno se da cuenta, de pronto, de que embarcó en la lancha equivocada, debe saltar cuanto antes. Por el contrario,

hay que mantener con firmeza una idea cuando los acontecimientos nos dan la razón y siguen siendo válidos los argumentos que nos llevaron a aceptarla. Igualmente, uno debe saberse librar de una idea cuando se ve con claridad que nos conduce a un callejón sin salida. Es decir, que hay que ser al mismo tiempo firme y elástico.

Sólo hay algo de lo que uno debe librarse como de la peste; el querer «recuperar» a toda costa el dinero perdido. Cuando se sufre una pérdida hay que hacer tabla rasa, aceptarla, olvidarla y empezar de nuevo desde cero.

Pero lo más difícil de todo es aceptar una pérdida en la Bolsa. Es algo así como una intervención quirúrgica. Hay necesidad de amputar el brazo antes de que la infección se extienda. Cuanto antes, mejor. Esto es difícil de aceptar, y entre cien especuladores quizá puedan contarse con los dedos de una mano aquellos que están en condiciones de actuar de ese modo.

El error imperdonable de la mayor parte de los jugadores de Bolsa consiste en limitar las ganancias y dejar que las pérdidas aumenten. El resultado lógico es: ganancias limitadas y grandes pérdidas. Un jugador efectivo y con práctica deja que continúe la racha cuando va ganando, y se retira en cuanto empieza a perder. El proverbio «el buen pez es el pez pequeño» no debe aplicarse en la Bolsa. Mi refrán bursátil es: «*Quien adora pequeñeces no, se merece grandezas*».

Hay otro refrán judío que dice: «*Si comemos cerdo, que sea al menos jamón*». (Conviene recordar que los judíos no comen carne de cerdo). Consecuentemente, si se especula en la Bolsa, las ganancias deben

merecer la pena.

Me río siempre que algún colega me cuenta que compra un valor en la Bolsa y, al mismo tiempo, sin esperar, lo ofrece a la venta con un diez por ciento de beneficio. Eso me recuerda al gran escritor francés Sacha Guitry, que no quería ni oír hablar de las especulaciones en la Bolsa, pero que en cierta ocasión, para librarse de un agente que lo asediaba, le dio el siguiente encargo: «Cómpreme 100 Royal Dutch y véndalas cuando vuelvan a alcanzar la misma cotización». El chiste del escritor no se aleja mucho de la actitud de esos colegas.

En relación con mi teoría sobre pérdidas y ganancias, he de mantener lo siguiente: quien posea una cartera de valores bursátiles deberá, de vez en cuando, tomar el lápiz y comprobar cuál sería su respuesta a las siguientes preguntas:

«¿Compraría estas acciones si no las tuviera ya?». Si la respuesta es afirmativa, significa que debe conservarlas. Si por el contrario la respuesta es «no», debe venderlas de inmediato para quedarse en paz con su conciencia. Los valores bursátiles deben considerarse desde un punto de vista absolutamente objetivo. Hay que comprar y vender sin dejarse llevar por el hecho de que eso signifique una pérdida o una ganancia. Y en determinadas ocasiones incluso hay que volver a comprar un valor a un mayor precio al que se vendió anteriormente. No deben tomarse en consideración, en absoluto, las cotizaciones antiguas. En ciertos casos al bolsista le está prohibido mirar atrás, como a la bíblica mujer de Lot, pues si lo hace puede ser castigado. Cada cotización bursátil debe ser juzgada de acuerdo

con el presente, y lo mismo es aplicable a sus futuras posibilidades de evolución. La Bolsa sigue su propio camino, independiente del precio de compra. La Bolsa no nos toma en consideración en absoluto; ni siquiera hace caso de nuestras estupideces.

Hay que comprar o vender por razones objetivas y nunca por motivos personales. Si, por ejemplo, he comprado una acción por 100, no la venderé aún cuando suba a 150 o a 200 ni tampoco cuando sepa que voy a obtener con ella un mayor beneficio mientras esté convencido de que su cotización a 200 todavía es demasiado baja. (Así podría ocurrir como me sucedió en cierta ocasión, cuando invertí en un empréstito en francos, un Young-Anleihe alemán, y logré venderlo por cien veces su valor). Por el contrario, deberé vender un valor por el que he pagado 100 a 80, 70 o incluso 60, si estoy convencido de que la cotización a 60 es excesiva.

En el caso de un especulador de Bolsa, dotado especialmente de una buena dosis de fantasía y que al mismo tiempo posee un carácter romántico, actuará en la Bolsa como un buen jugador de póquer o del mismo modo que un empresario con éxito actuaría en la vida normal. Cuando tiene la sensación de que su idea es la razonable y acertada y acabará por darle la razón, aumentará su apuesta. Si siente que se ha equivocado se retira del juego y frena su actividad. A la Bolsa hay que amarla con pasión pero tratarla con frialdad. El arte del buen jugador de Bolsa, del que tiene éxito en ella, consiste en saber reconocer cuál es el momento oportuno para actuar de uno u otro modo.

Ése fue también el caso en una de mis especulaciones de mayor

éxito, ocurrida ya hace mucho tiempo, pero que hasta ahora sigue viva en mi recuerdo.

§. El especulador: estratega a largo plazo

SI aceptamos, como así es, que la Bolsa no es sólo especulación sino también, frecuentemente, un juego de azar, incluso bastante peligroso, hemos de tener en cuenta que existen algunas reglas elementales, las llamadas reglas del juego, que *tienen*, que ser respetadas. Una de esas reglas dice que aquel que especula a plazo medio debe limitarse estrictamente a este terreno y que aquel que especula a corto plazo tampoco debe salirse del suyo. Se trata de dos terrenos fundamentalmente distintos. Cuando uno se pasa de un campo al otro no tendrá éxito en ninguno de los dos. Las reglas del juego de esos dos campos son distintas, y las de uno de ellos no pueden ser aplicadas al otro.

Cuando se especula a plazo medio y se sigue una idea básica, no se debe dejar influir por los acontecimientos cotidianos ni por los caprichos oscilantes tan marcados de la Bolsa. Por el contrario, quien actúa de un día a otro, no debe dejarse llevar por reflexiones a largo plazo. Es como el jugador de ruleta que va de una mesa a otra en el casino. Se incluye entre los jugadores de azar típicos. Le sonríe la suerte y ha ganado sus cincuenta mil o sus quinientas mil pesetas cuando abandona el casino, o en su caso la Bolsa, con la única satisfacción de haber ganado una buena suma. Carece del edificio intelectual y del espíritu aventurero del auténtico especulador, que analiza todos los acontecimientos para sacar de

ellos las oportunas consecuencias.

Supongamos que esta curva expresa el desarrollo de las cotizaciones de la Bolsa dentro de un determinado período de tiempo. El bolsista que especula a corto plazo tendrá que realizar verdaderas acrobacias para conseguir siempre un beneficio entre X e Y. Podrá tener éxito en caso de que sea un hábil especialista en bailar a la cuerda floja. Pero ocurre en muy pocos casos en que el jugador sepa dar con el momento adecuado entre X e Y. La institución de los brokers estaba y sigue estando interesada en educar al público para que siga a diario las noticias de la Bolsa, a fin de que pueda aprovechar las oscilaciones de la curva de cotizaciones de manera positiva. Su razón es la siguiente: el que se compre y se venda, se vuelva a comprar y a vender, significa una mayor inversión de capital en la Bolsa, y por lo tanto aumenta también sus comisiones.
Por esa razón todos se han dedicado de pleno a la tarea de conseguir que el público se haga sensible a las noticias diarias. Esta supersensibilización del público hace que se tenga que observar día a día, semana a semana, la marcha de los negocios de una sociedad. Incluso en el caso de noticias de escasa importancia, como por ejemplo una nueva emisión o la retirada de acciones de

una sociedad hace que surjan de inmediato encargos para la compra o la venta de papel.

El especulador no toma en consideración estas pequeñas desviaciones. Se limita a seguir la tendencia: la línea recta ascendente que va de A a B señala una continuada subida de Bolsa, pese a las oscilaciones provisionales a la baja o al alza. La especulación con la línea recta A-B se sustenta en motivaciones muy distintas de las que sirven de base al juego especulativo a corto plazo, entre X e Y. El especulador a largo plazo se basa en otros elementos fundamentales: la política del dinero y la de los créditos, el tipo de intereses, la expansión económica, la situación internacional, la balanza comercial, los informes de las sociedades, etc., y no se deja influir por las noticias cotidianas secundarias. Dicho en pocas palabras: tiene ideas, correctas o equivocadas, pero al fin y al cabo *ideas*. Esto es un paso para incorporarse al grupo de los *duros*.

Supongamos que el especulador juega al alza, especula con ella y ve que, debido a un determinado acontecimiento, el alza se detiene o cae de manera provisional, como por ejemplo si el presidente de los Estados Unidos sufre un ataque cardíaco (Eisenhower lo sufrió en 1955), o se produce un terremoto en América del Sur. Pues bien; eso no induce al jugador de Bolsa a tirar de inmediato por la borda todo su edificio especulador sino que lo mantiene. Por el contrario, el especulador a corto plazo, el que juega al día, tiene que prestar oído a cualquier rumor, oír hasta el más débil sonido, escuchar cualquier insinuación y valorar inmediatamente cualquier

información a su alcance. Debe poseer agilidad y adaptabilidad y estar dispuesto a cambiar su programa en todo momento.

Con gran frecuencia, el jugador de Bolsa a corto plazo llega a ésta frecuentemente con una cartera llena de órdenes ya a punto. Después estudia de dónde sopla el viento ese día, adapta rápidamente su programa a las circunstancias y, en vez de vender, compra. El especulador a corto plazo es el táctico, mientras que el especulador a largo plazo es un estratega. La diferencia entre operaciones tácticas y operaciones estratégicas es de gran importancia en el terreno de la Bolsa.

Para no caer en la tentación de cambiar su opinión, incluso es mejor que el especulador no acuda personalmente a la Bolsa. Debe hacer un rodeo antes de acudir allí para evitar el peligro de ser contagiado por un ambiente tan caprichoso y variable como el cielo sobre la costa. O tiene que mostrarse extremadamente firme y convencido de la certeza de sus puntos de vista, hasta el punto de que las opiniones de los que piensan de manera distinta a la suya no le influyan en absoluto.

Cuando el cañón suena, compra; cuando se oyen las notas de arpa, vende

En lo que a mí respecta, casi he perdido por completo la costumbre de visitar el despacho de un agente, sobre todo cuando ya he tomado previamente una decisión. Sin embargo, cuando me dejo arrastrar por un resto de curiosidad y acudo a visitar alguno de ellos o voy a la Bolsa, me esfuerzo en mantenerme al margen del

tumulto, de los rumores, los comentarios e incluso los informes sobre las oscilaciones de las cotizaciones, para no dejarme influir por ellos en absoluto. Prefiero decidir a solas, encerrado en mi despacho, lo más lejos posible de todo ambiente histérico. Hablando con toda sinceridad: tomo las mejores decisiones escuchando música. Eso ha quedado demostrado en la práctica con bastante frecuencia. Lo principal es mantenerse al margen de la opinión generalizada. Casi siempre hay que abandonar el mercado «cuando las voces claman al cielo» e incorporarse a él cuando «todo está mortalmente callado». De acuerdo con la teoría del famoso analista de Bolsa de los años veinte, comandante Angas, se deben vender las acciones de las siderúrgicas cuando la producción de acero ha alcanzado su punto máximo, y volver a comprarlas cuando la producción está en su punto más bajo. Lo que es aplicable a las siderúrgicas resulta válido para la correlación entre economía y tendencia general de la Bolsa. Poéticamente, lo anterior podría expresarse así: «Cuando el cañón suena, compra; cuando se oyen las notas del arpa, vende».

No hay que fiarse en ningún caso de las noticias que provienen de la propia Bolsa. En la mayoría de los casos tales noticias no determinan las cotizaciones sino, por el contrario, son las cotizaciones las que hacen las noticias. Esto ocurre tanto en Nueva York como en Londres, París o cualquier otro sitio. Tras el cierre de la Bolsa, todo el mundo trata de explicar las variaciones del cambio o cualquier otra modificación de la tendencia, con la ayuda de argumentos que dos horas antes ni siquiera hubiese imaginado.

Cada uno cree aquello que mejor le va. El fanático del juego al alza encontrará siempre los mejores argumentos para aclarar el movimiento al alza; y lo mismo hará el que juega a la baja para explicar las razones de la caída.

Existen muchas trampas y asechanzas de las que uno tiene que guardarse; rumores, noticias falsas o bulos y —lo que es especialmente peligroso— la falsa valoración de noticias reales. En medio de ese confusionismo, llega un momento en el que uno no sabe qué creer y opta por no creer en nada. Es entonces cuando llega la última noticia, la verdadera: exactamente que todas las falsas noticias que antes nos llegaron eran verdaderas... Con la errónea valoración de las noticias falsas también se puede llegar muy cerca de la verdad, puesto que menos por menos es más. La trampa más peligrosa en la que pueden caer todos los especuladores, desde el más inocente al más curtido, es la falsa interpretación de las noticias reales y auténticas, pues una media verdad es tan mala como una mentira entera.

§. Expertos y milagreros

CON frecuencia se me ha hecho la pregunta de dónde consigo mis informaciones y mis ideas. Yo no las busco, las *encuentro*.

Mi respuesta es simple y me temo que el lector sonreirá al oírla. Encuentro mis informaciones por doquier, las recibo de todo tipo de personas, de los carteristas, los presidentes de consejos de administración, de ministros o de *callgirls*; es decir, de todo el mundo con excepción de los banqueros, los agentes de Bolsa o los

analistas bursátiles. Estos últimos no ven por encima de su nariz o, como suele decirse «los árboles no les dejan ver el bosque». Preferentemente, suelo hacer lo contrario de lo que me aconsejan (y a menudo eso me ha dado buen resultado).

En los años treinta me hallaba con bastante frecuencia en Londres, donde uno de los mejores amigos de juventud recibía confidencias y consejos sobre cómo actuar en la Bolsa. Su informador era otro húngaro que hoy se llama lord Balogh y es consejero financiero del Partido Laborista. El joven Balogh era analista en la empresa Falk and Co. Uno de los comanditarios de esa firma era nada menos que el famoso John Maynard, lord Keynes, el mayor de los economistas contemporáneos, al que ya mencioné en el capítulo titulado «La Bolsa: elixir vital de los grandes del mundo». Paradójicamente, ninguna de las confidencias o informaciones que recibí de esa empresa, a través de mi amigo, demostró su efectividad. Ciertamente que lord Keynes consiguió ganar una gran fortuna con sus especulaciones, pero con toda probabilidad no en la Bolsa sino con divisas: rupias indias, francos franceses, marcos y liras y, principalmente, lo hizo a la baja. Sus especulaciones con divisas fueron siempre un éxito; sus transacciones bursátiles, bastante menos. Salvo una gran operación: durante la gran catástrofe bursátil de los años 1929-1932, lord Keynes se metió de lleno en Wall Street y compró acciones que después, bajo la presidencia de Roosevelt, subieron vertiginosamente. Fue un golpe de gran estilo, puesto que supo reconocer las grandes oscilaciones de las tendencias. Pero sus recomendaciones con respecto a acciones

aisladas demostraron no ser dignas de confianza. He citado este breve episodio para demostrar hasta qué punto son indignas de confianza las recomendaciones y confidencias aun cuando provengan de las mejores fuentes.

§. El analista piensa, la Bolsa dirige

Hace muchos años recibí la llamada urgente de un buen amigo de mucho tiempo, Ernst Gall, de Zúrich, que en aquellos días era el primero de sus agentes de Bolsa y apoderado de la gran banca Julius Bär and Co. En la actualidad es director en Zúrich de la Goldmanns-Sach Co. Fue y sigue siendo un brillante profesional de la Bolsa, al cien por ciento, y el más encantador de los colegas, al que tengo mucho que agradecer. Con voz excitada me dijo que debía comprar acciones de la Papier St. Moritz. «¿Por qué?». «Es igual, es igual —fue su respuesta—. Van a subir». En efecto, las acciones subieron cuarenta francos. La voz excitada de mi buen amigo me descubrió que no tenía ninguna explicación para justificar su consejo, pero que estaba firmemente convencido. Era un profesional con un buen tacto en la yema de los dedos. Lo creí, pensé que *vox populi vox dei* y compré Papier St. Moritz a la cotización de 160, pese a que un año antes estaban cuatro puntos más altos.

Cuando colgué el teléfono, se me ocurrió, de pronto, que el jefe de la empresa era realmente un buen amigo mío al que había aconsejado con frecuencia en sus inversiones: monsieur George Hereil, expresidente de Sud Aviation, creador del Caravelle y posteriormente presidente de SIMCA y vicepresidente de Chrysler.

La respuesta a mi pregunta sobre qué pensaba de la confidencia que se me acababa de hacer fue descorazonadora:

«La cotización en la Bolsa de Zúrich es un completo absurdo; el valor contable apenas llega a los 40 francos y no existe posibilidad de obtener dividendos. Es un desmán de la especulación el hacer subir su cotización hasta tal extremo. La gente de Zúrich se ha vuelto loca; la acción debe ser rechazada a ese precio y, desde luego, no se debe comprar».

La convicción con que se expresó me llevó a reflexionar sobre el asunto. Concluí de este modo que la cotización era desproporcionadamente alta, y que el presidente estaba en lo cierto. Pero, por otra parte, me constaba que la estupidez de la Bolsa no tiene límites.

Lleno de impaciencia, esperé al día siguiente para volver a llamar a mi amigo de la Bär.

«Me ha resultado usted un cobarde al no comprar más —me gritó al otro lado del hilo—. Hoy Papier St. Moritz se cotiza a 165».

Me divertía dar una lección a un banquero aunque éste fuera un buen amigo, al que apreciaba bastante. Le repetí literalmente lo que me había dicho el presidente Hereil y lo que yo mismo había concluido. Al otro lado de la línea pude oír su voz asustada:

«¿Qué vamos a hacer? ¿Quiere volver a vender?».

«¿Qué vamos a hacer? Siga usted comprando St. Moritz».

Siguió una larga pausa e imaginé la expresión desconcertada de mi amigo.

«Solamente quería mostrarle la poca importancia que concedo al

análisis de un balance y a la información de uno que está dentro, aun cuando esa información provenga nada menos que del propio presidente», dije.

Al día siguiente, en nuestra tertulia del café le conté a mis amigos mi extravagante decisión, para que ellos también pudieran ser testigos. Seguidamente, me olvidé por completo del asunto. Unos meses más tarde leí en el New York Times un artículo sobre la evolución de las acciones de St. Moritz, que acababan de subir de 1.200 a 1.600. Telefoneé a mi amigo en Zúrich y, alegremente, vendí todas mis St. Moritz.

Cuando me comuniqué con él por teléfono le pregunté, bromeando:

«Bien, querido amigo, ¿no tuve una buena información confidencial?».

Ofendido, me respondió:

«¿Cómo dice eso? ¡Fui yo quien tuvo esa información!».

Efectivamente, no dejaba de tener razón.

No es una ciencia, sino un arte

Algún tiempo después las St. Moritz subieron aún más y seguidamente desaparecieron de la Bolsa, puesto que la empresa fue adquirida a buen precio por la empresa inglesa Bowater. Unos años después hablé con el presidente Hereil, en una alegre conversación, sobre esta historia y nos reímos de ella. Sólo que en esa ocasión también él conocía lo que antaño no pudo saber: los planes secretos de fusión con la Bowater. Su análisis financiero había sido absolutamente correcto pero el analista piensa y la Bolsa

lleva el volante; es ella la que conduce. La Bolsa no es una ciencia sino un arte. Lo mismo que en la pintura, en la Bolsa hay que saber entender el surrealismo. Aun cuando a veces las piernas estén arriba y la cabeza abajo, los cuadros de Picasso son admirados por millones de personas y vendidos por millones de francos. Yo no compré acciones de St. Moritz a pesar de los malos informes, sino más bien a causa de ellos.

Con frecuencia pienso en esa divertida aventura cuando veo con qué exactitud científica trabaja el analista. Se realizan análisis por ordenador, se trazan curvas y gráficos exactos con la regla y el compás, se hacen cálculos, se multiplica, se divide, se suma y se resta para determinar cuál será el desarrollo de la cotización de unas acciones. ¡Qué enorme tarea…! ¿Y cuál es su resultado?

Si se le pregunta a un banquero extremadamente serio su opinión sobre todas estas cuestiones, su respuesta será, sin duda tan sibilina como la del rabino milagrero de Fürth: un reducido grupo de bolsistas de Frankfurt se dirigió en cierta ocasión al rabino sobre la tendencia futura de la Bolsa.

«¡Compren, no vendan!», fue la lacónica respuesta de Fürth. Ésa era una «respuesta milagrosa». Si las cotizaciones retrocedían se decía: «No compren, vendan». Si subían las cotizaciones, por el contrario: «Compren, no vendan».

Como no estoy dispuesto a nutrirme de los consejos de un rabino milagrero ni tampoco de los de un banquero respetable, me veo obligado a seguir mis propios métodos.

§. ¿Cuál es el valor de las informaciones de «primera» mano?

CUANDO llego a una ciudad, mi primera fuente de información es mi taxista. Durante el viaje le pregunto cuánto gana, cuánto necesita para vivir, cómo están los precios, su postura en relación con la política exterior e interior, sus reacciones ante los acontecimientos internacionales, etc. Y eso mismo lo sigo haciendo durante todo el día, con las diferentes personas a las que me voy encontrando.

En lo que se refiere a las noticias cotidianas, comienzo con la radio a las siete de la mañana: escucho las noticias de distintos países (incluidos los comunistas), puesto que esos acontecimientos pueden ser distintamente interpretados según el país de donde procedan. No necesito referirme a los periódicos de manera especial. En su lectura ha llegado a ser algo rutinario para mí observar inmediatamente las noticias que puedan ser de interés y tomo nota de ellas. En los periódicos me interesan más las noticias que el curso de la Bolsa, puesto que las cotizaciones pertenecen ya al pasado, mientras que las noticias es posible que influyan de modo importante en las cotizaciones del día siguiente.

Informado... ¿Arruinado?

No cabe duda de que en la Bolsa el estar «informado» significa estar «arruinado». Eso me ocurrió en cierta ocasión en los años treinta, mientras pasaba un invierno en St. Moritz, estación que en aquel entonces era símbolo de lujo y riqueza. Era el punto de cita de las altas finanzas internacionales, de los *playboys* y de las más

destacadas personalidades del mundo.

El lector podrá preguntarme, y con razón, qué hacia yo en ese círculo tan exclusivo y qué podía buscar en él. Realizaba allí mis prácticas como espectador, mis años de aprendizaje en estilo de vida cosmopolita, y gané de ese modo una experiencia vital que siempre me fue útil y me lo sigue siendo. Ese pequeño mundo, lleno de colorido, ha desaparecido como la nieve del año pasado. Pero cuando en la actualidad cruzo el vestíbulo del Palace, los espíritus del pasado siguen todavía vivos. En un rincón del vestíbulo veo todavía a André Citroën, el rey del automóvil (antes de su quiebra). A otra mesa se sienta sir Henry Deterding, el dueño y señor del consorcio Royal Dutch-Shell. Cerca de él cena la competencia, representada por míster Walter C. Teagle presidente de la Standard Oil. De acuerdo con la chismografía local, ambos potentados del negocio del petróleo (los antepasados del jeque Jamani y compañía) se reunían allí cada año para charlar sobre sus problemas: precios, mercados, petróleo. Exactamente lo mismo que los jeques de nuestro tiempo en una conferencia de la OPEP. A dos pasos de ellos veo a Kees van Dongen, pintor de fama mundial, y a Charlie Chaplin. Nunca faltaba mi compatriota, el doctor Arpad Plesch, brillante especulador y especialista en inversiones en oro. Al otro lado, y siempre en el mismo sillón y sumido en sus pensamientos, podía ver al doctor Fritz Mannheimer, el más influyente de los banqueros de aquel tiempo, natural de Stuttgart y director general de la banca Mendelssohn y Cía., de Ámsterdam. Comenzó su carrera después de la primera guerra mundial como especialista en

el mercado de divisas, en Ámsterdam, donde actuaba como representante del Deutschen Reichsbank, y tenía la misión de mantener la cotización del marco, mediante las necesarias intervenciones. Su actividad tuvo gran éxito, aunque menor para el Reichsbank que para él mismo. El marco cayó a cero, pero el doctor Mannheimer se hizo con una fortuna. Con los millones ganados fundó la rama holandesa de la firma berlinesa Mendelssohn y Cía. y, posteriormente, pasó a ser, entre otras cosas, el banquero de los gobiernos francés y belga. Como rey no coronado de la importante plaza financiera que era en aquellos tiempos Ámsterdam, me causaba más impresión que nadie. Era soberbio y arrogante, muy consciente de su poder e influencia.

Yo observaba el espectáculo del Palace con los ojos de un detective privado, analizaba los gestos de todos los personajes allí presentes, sus fisonomías, y hasta hubiera escuchado con gusto sus conversaciones. ¡Estaba seguro de que no divagaban hablando del tiempo!

Casualmente, mi curiosidad pudo ser satisfecha. Una tarde, uno de los botones del hotel llamó a mi puerta y me entregó un telegrama, que abrí lleno de impaciencia. El texto confirmaba un gigantesco encargo de compra de acciones de la Royal Dutch en todos los mercados del mundo (por un total de varios millones de florines).

Yo no comprendía exactamente de qué se trataba. Volví a observar el telegrama y me di cuenta de que no estaba dirigido a mí, sino al doctor Mannheimer. ¡Un error de este tipo puede darse en los mejores hoteles, incluso en Palace de St. Moritz! Mi habitación

estaba en el lado de la sombra, enfrente mismo de la soleada *suite* ocupada por el doctor Mannheimer. Hoy, muchos lustros después, aún siento la sacudida emocional que me conmovió en aquel entonces. De repente, me hallaba en posesión de un secreto de los dioses, de los elegidos. Unos días antes había descubierto a sir Henry enfrascado en una animada conversación con el doctor Mannheimer. Y pensé que sin duda estaban cociendo algo de importancia excepcional en relación con la Royal Dutch. La cosa quedaba clara, sin posibilidad de error.

Llamé al botones y le devolví el telegrama, cerrado de nuevo, al tiempo que trataba de imponer orden en mis pensamientos. En aquel entonces yo me dedicaba a especular a la baja y con un éxito relativo, pero que me había permitido ser huésped del Palace. Por motivos económicos y políticos, yo me sentía pesimista frente a las confidencias que indicaban tendencias al alza, las cuales no me seducían demasiado, puesto que nos encontrábamos todavía en el gran periodo de baja de cotizaciones de aquella época. Pero una información como aquella que había llegado a mí por una diabólica casualidad… ¡Eso es algo que solamente ocurre una vez en la vida! ¡Había que aprovecharla! Y lo hice así. Compré Royal Dutch y en ese momento su cotización empezó a bajar, hasta quedar reducida a un tercio del precio pagado por mí. Perdí toda mi inversión por hacer caso del telegrama.

Nunca llegué a saber qué hablaron aquellos dos caballeros en el salón del Palace. Lo único que sé es que la firma Mendelssohn, de Ámsterdam, quebró en el otoño de 1939, con gran escándalo,

puesto que la cuenta de especulación en la Bolsa del doctor Mannheimer estaba sobrecargada por enormes deudas. De acuerdo con mi experiencia posterior, puedo llegar a dos conclusiones: un gran financiero puede ser, al mismo tiempo, un pésimo especulador; y en una estación de deportes de invierno se pueden aprender lecciones bursátiles muy provechosas.

Uno de mis más íntimos amigos, Adrien Perquel, me contó, en el transcurso de un almuerzo, que había mantenido una larga conversación con el presidente del consejo de administración de la Compagnie Française de Pétrole, una de las mayores sociedades petroleras del mundo, y que le había confirmado expresamente que las acciones de la sociedad, que se cotizaban a 10.000 francos (de los de entonces) estaban supervaloradas. Yo poseía una buena cantidad de ellas y me puse a esperar con impaciencia la llegada del día siguiente para ponerlas a la venta. Puede parecer una broma, pero después de que yo las hube vendido comenzaron a ascender como un cohete, y en los meses siguientes alcanzaron hasta los 60.000 francos. Y aquella información procedía de dentro, era la información de un *insider*.

Imagino que el presidente ofreció su información de absoluta buena fe, pero, como me veo obligado a repetir continuamente, los que están dentro del negocio no saben cómo se cotizarán sus acciones en Bolsa.

Naturalmente, existen casos en los cuales los financieros ofrecen adrede informaciones desorientadoras, y también expresan opiniones tendenciosas. Los siguientes ejemplos pueden servir.

El presidente de un conocido grupo financiero de Francia, llamado L., que ya controlaba una serie de empresas con cotización en la Bolsa de París, me dijo en cierta ocasión, de manera confidencial, que se sentía muy optimista sobre el curso futuro de las acciones de la Hutchinson. La sociedad estaba siendo reorganizada y ampliaba capital... Pero añadió que no era aquel el momento mejor para comprar, y que él me lo indicaría cuando llegara. Me informé en la Bolsa de París, por medio de un agente, de cómo estaban aquellas acciones y qué se esperaba de ellas en el futuro, y conseguí la siguiente información: en los últimos tiempos las acciones habían bajado de 250 a 160, nadie se interesaba por ellas, y había un único comprador en el mercado, el grupo L, que las estaba adquiriendo a la baja.

«Es raro —me dije— que el financiero interesado me dé el consejo de no comprar todavía». Precisamente a causa de mi larga experiencia, acumulada durante años, decidí comprar las acciones inmediatamente. Unos días después comenzó el movimiento al alza y las acciones subieron hasta llegar a 300 e incluso a 400, cuando fueron transferidas a otra sociedad. El consejo de mi informante «de dentro» había sido el siguiente: no comprar hasta que él me avisara, pues era demasiado pronto. Mientras tanto, su grupo compraba. La señal de comprar no me la dio hasta que las acciones estuvieron a 300. Sobre un «informante desde dentro» como ese, cualquiera puede formarse, fácilmente, su propio juicio.

El señor Tannenbaum está enfermo

Cuál puede llegar a ser la importancia de las informaciones precisas y exactas en la especulación bursátil nos lo enseñan las divertidas historias siguientes. Fue durante la segunda guerra mundial en Nueva York. Un día, una mujer a la que conocía bien, me llamó por teléfono desde el despacho de un agente de Bolsa, donde pasaba horas y hasta días enteros con la esperanza de poder recoger cualquier información o indicio que le valiera para materializar en un nuevo abrigo de visón o una pulsera de platino. Llevaba años tratando de conseguir que yo la aconsejara o le transmitiera mis confidencias. Con gran sorpresa por mi parte, comprobé que en esa ocasión no trataba de sonsacarme o de saber algo de mí. Por el contrario, era ella quien tenía una confidencia muy «caliente».

Llena de excitación, me dijo que estaba en poder de una información realmente fantástica. En la elegante oficina de un corredor de Bolsa de la Quinta Avenida había podido oír, por pura casualidad (yo más bien creo que intencionadamente) la conversación de dos importantes financieros. Se trataba de cierta acción llamada Tannenbaum. Creía estar en condiciones de deducir de la conversación que la empresa había superado su momento de crisis y, de acuerdo con la opinión del experto profesor C., estaba en camino de conseguir una total y definitiva salud financiera. Los dos caballeros juzgaban que en las próximas semanas la evolución sería muy optimista. En vista de eso la señora me pedía que comprara para ella esas acciones por medio de mi agente. No quería dar aquel encargo al suyo habitual (en cuyas oficinas había oído la citada conversación), pues le resultaría penoso si alguien la sorprendía

haciendo uso de una indiscreción. Además, parecía muy interesada en que yo también me aprovechara de aquella información «desde dentro».

Me mostré dispuesto a complacerla. Busqué, inútilmente, en el *New York Times* y en el *Wall Street Journal* unas acciones que llevaran ese nombre: Tannebaum. Finalmente, con ayuda de un corredor de Bolsa amigo encontré, en el catálogo de valores no cotizados, las acciones de una compañía que no se llamaba Tannenbaum, sino Tannenberg, que fabricaba un pequeño componente para la industria de armamento. Sus acciones estaban a 5 dólares, tras haber ido bajando lentamente desde los 30. La empresa había entrado en dificultades, hasta llegar a un punto en el que, lentamente, empezaba a recuperarse de su crisis, como supuso mi amiga.

Esas situaciones de cambio de dirección son siempre para el especulador las más interesantes, y sin duda sobre ello debieron estar hablando los financieros cuando los oyó la señora en cuestión. La informé detalladamente y quedó convencida de que había entendido mal la palabra y había confundido Tannenbaum con Tannenberg. Ratificó su deseo de comprar las acciones de la Tannenberg Company.

Cumplí su encargo, pero me sentí escéptico, puesto que, como ya he dicho, opino que la mejor información desde dentro es la que con mayor seguridad conduce a la ruina. Generalmente me siento inclinado a hacer más bien lo contrario de lo que los corredores me recomiendan. En vista de eso, no compré ni una sola acción para

mí. ¡Una pena, pues en pocas semanas las acciones subieron a 30 dólares! Me sentí realmente enfermo de rabia, y mi amiga se creyó una triunfadora. Pudo comprarse el nuevo abrigo de visón y me invitó a una cena suculenta, en el curso de la cual me hizo duros reproches por no haber seguido una información de tan buenas fuentes. ¿Qué podía decirle? Se tienen principios o no se tienen.

Lo ocurrido despertó mí curiosidad, y quise saber exactamente qué había sido de aquella Tanbenberg Company. ¿Qué logré descubrir tras una larga investigación? Un auténtico sainete. Mi amiga no había oído la conversación correctamente. No se trataba en ningún caso de la Tannenberg. Los caballeros escuchados por ella no habían hablado de acción alguna, sino de un tal señor Joseph L. Tannenbaum, un anciano caballero que estaba gravemente enfermo. Llevaba semanas luchando entre la vida y la muerte. La conversación se había referido a su estado de salud. Era él quien había superado la crisis (de su enfermedad) y a quien el profesor C. vaticinaba una segura recuperación.

El señor Tannenbaum siguió enfermo aún varias semanas y, pese al optimismo del profesor, acabó por morirse. Mi rabia se hizo aún mayor por no haber aprovechado aquella buena información totalmente falsa. Si hubiera tenido la sospecha de que se trataba de una monumental equivocación, no cabe duda de que me hubiera sumado a la inversión y hubiera comprado. Para mí, cada «confidencia» es falsa a *priori*, por lo que, consecuentemente, toda confidencia falsa tiene que ser correcta… Menos por menos es más.

Error sin consecuencias: la Oceanic

Realmente, mis primeras experiencias en la Bolsa debían haberme enseñado que las equivocaciones conducen con frecuencia al éxito material.

El episodio que sigue se refiere a los tiempos de mis traducciones del latín, cuando estudiaba bachillerato en Budapest. Toda Europa vivía en una inflación galopante. Al cierre de las oficinas, todo el mundo se precipitaba sobre las cotizaciones de Bolsa y no sobre los resultados de fútbol. La divisa húngara, la corona, iba bajando día a día en Zúrich. En tal ambiente, los rumores crecían como las setas en el bosque o, mejor dicho, como las setas venenosas. Corrían los más diversos rumores. ¡Quién no tenía un amigo cuyo peluquero no se hubiera enterado por la portera del director de un banco (o por otras fuentes no menos fidedignas) y no estuviera completamente seguro que se debía comprar esta o aquella acción o valor! Realmente había que tener un carácter muy firme para poder resistir esa continua confusión en la que uno podría llegar a hacerse rico sin saber exactamente cómo.

En el reducido círculo que solemnemente denominábamos Sociedad Literaria y Musical, también nosotros, los niños, nos sentíamos contagiados por la fiebre de la especulación. Si con nuestro capital social hubiéramos comprado esta o aquella acción tendríamos hoy el triple, pensábamos frecuentemente. Nosotros no queríamos tentar al diablo para ganar millones en un día, sino simplemente ganar el dinero necesario para podernos comprar la más reciente edición de una famosa enciclopedia alemana.

Un día oí a mi padre comentar por teléfono que el gobierno estaba

llevando a cabo negociaciones para recuperar los buques que había perdido como consecuencia del armisticio de 1918, lo cual significaría un *boom* para las navieras. ¿Cómo dudar de una indicación clara procedente del propio padre? No; en aquella ocasión no había otra solución que actuar. Celebramos un gran «consejo de guerra» en el instituto y estudiamos la lista de las compañías de navegación. Los medios del club eran limitados, pero las acciones de la Oceanic estaban a nuestro alcance y fueron las elegidas. Colocamos toda nuestra confianza y el capital del club en los buques que debían traernos la suerte. Cayeron los dados y compramos las acciones.

Unos días después cundió el pánico en la Bolsa, pues el nuevo ministro de Hacienda había comenzado una campaña contra la inflación. El pobre ministro perdió la razón en esa lucha y acabó en el manicomio. Como es lógico, se convirtió en blanco de todas las burlas. La tendencia al alza se inició de nuevo, y apenas se recuperó la Oceanic, nuestras acciones se transformaron en la anhelada enciclopedia. Incluso tuvimos dinero para comprar otra enciclopedia británica más pequeña. Todo salió a pedir de boca. Pero habíamos cometido un pequeño error en la elección del objetivo de nuestra especulación. Nos dimos cuenta de que la Oceanic no era una sociedad naviera… sino una fábrica de conservas de pescado.

En los casos de la papelera St. Moritz, la Royal Dutch y la Oceanic, supe sacar la correspondiente moraleja de la historia: no siempre es imprescindible estar bien informado para ganar en la Bolsa. Por ejemplo, ¿quién podía estar mejor informado que el *signor* Bingen,

banquero de Génova y suegro del gran fabricante de automóviles André Citroën? Ese caballero había continuado llenando su cartera con acciones de la Citroën y, seguramente, sabía por qué lo hacía. Entonces sucedió —¡quién podría haber previsto algo así!— que la sociedad tuvo que declararse en quiebra en menos de seis meses. Fue una desagradable sorpresa para los accionistas. Se produjo el naufragio pese a que la sociedad había elevado sus dividendos sólo seis meses antes con la intención de intentar un golpe de Bolsa salvador.

§. Los gráficos: la curva febril de una acción

CON frecuencia se me pregunta qué pienso sobre los gráficos (la exposición gráfica de la evolución de las cotizaciones) y su interpretación. Mi respuesta la he estampado hace ya mucho tiempo: «La interpretación de los gráficos es una ciencia que busca inútilmente lo que consigue el conocimiento». Sin embargo, los estudio gustosamente. Ya dijo el propio Confucio: «Cuéntame el pasado y te diré el futuro». Contemplando un gráfico es como mejor se aprecia lo que ocurrió ayer y lo que sucede hoy. Pero eso es todo. Hasta ahora, la curva de las cotizaciones es verdad cuando se refiere al pasado pero cuando se traza con anticipación no pasa de literatura, mala o buena. Los gráficos, pues, no son más que una simple pieza entre las docenas y docenas que componen el mosaico sobre el que tiene que basarse el análisis.

Dejarse seducir por cualquiera de las distintas formas que puede tomar el gráfico, como «hombro-cabeza-hombro», «flanco lateral»,

«platillo» y otras grotescas figuras semejantes, significa «peligro financiero». Yo, por mi parte, jamás seguiré a ciegas las insinuaciones de un gráfico si sus previsiones no se corresponden a mis ideas. Tampoco me seduce la idea de operar contra su tendencia. Cuando, por ejemplo, juzgo de manera especialmente optimista un valor cualquiera y el gráfico indica lo contrario, mi convicción tiene que estar muy bien fundamentada para hacer que me aferre a mi postura. Lo mismo puede aplicarse, como es natural, al caso en que yo tenga una postura pesimista, pese a las tendencias positivas del gráfico.

La mejor prueba de que los diagramas o gráficos pueden ser útiles a todo tipo de especialistas en sus respectivos campos lo tenemos en que los médicos siguen con atención el gráfico con la curva febril de sus pacientes. El gráfico, la curva febril de una acción, es uno de los numerosos instrumentos para juzgar el desarrollo de las cotizaciones pasadas a medio y largo plazo.

Me parece ridícula, empero, la forma en que la mayor parte de esos especialistas pretenden aprovechar las menores curvas, cualquier movimiento en zigzag, y continuar la línea proyectándola en el futuro. Basándose en sus trazados, determinan con antelación a qué precio se debe comprar las acciones y cuándo y a qué precio se debe revender. Por mi parte, cuando compro una acción no sé nunca a qué precio volveré a venderla, quizá con un 50 por ciento de pérdida, pero tal vez con un 300 por ciento de beneficio. En el transcurso de mi experiencia bursátil, he conocido a cientos de jugadores de Bolsa que realizaban sus operaciones diarias de

acuerdo con la evolución señalada por un gráfico. Y ni uno de ellos tuvo éxito. Por el contrario, muchos desaparecieron de la Bolsa al cabo de poco tiempo. Naturalmente, algunos lograban adivinar la tendencia de vez en cuando. En la Bolsa solamente corren dos caballos: el alza y la baja. Por lo tanto, se puede acertar con el gráfico o pese al gráfico. La mayor desgracia que le puede ocurrir a uno de esos seguidores de los gráficos es ganar la primera vez que aplica su sistema de juego, pues en tal caso se sentirá cada vez más dominado por él.

Se puede ganar, pero hay que perder

En el jardín de un casino, alguien le dijo a uno de mis amigos que su hijo estaba en la sala jugando a la ruleta.

«¿Está de pie o sentado?», fue la pregunta espontánea de mi amigo. Si estaba de pie significaba que jugaba sólo de manera esporádica. Podía perder y también ganar. Pero si su hijo estaba sentado significaba que jugaba de manera continuada, posiblemente empleando algún sistema, en cuyo caso saldría del casino sin un céntimo en el bolsillo. Como en todo juego, en la ruleta, en las carreras y en la Bolsa si se hace caso de las cuyas, a la larga sólo existe una regla: se puede ganar, pero *se tiene* que perder.

En la actualidad, todas las empresas de corredores de Bolsa contratan expertos en gráficos que «guían» al público de acuerdo con sus operaciones cotidianas. No puede sorprender a nadie saber que tales clientes son el mejor negocio para los corredores de Bolsa. No hacen más que juegos malabares y pagan millones de comisiones.

Enriquecen a los agentes de Bolsa y desilusionan a sus herederos.
Existen docenas de teorías basadas en el análisis de los gráficos o curvas. Las hay para todos los gustos. Prescriben con todo detalle cuándo y cómo hay que comprar o vender. Yo no creo en absoluto en tales teorías. Pero existe una ley válida para todas ellas. Quienes calculan los gráficos no deben incluir en sus cálculos consideraciones de tipo profesional, político o económico, sino que deben limitarse estrictamente a sus teorías cartográficas. La evolución de las cotizaciones es, ya de por sí, el resultado de todos los factores relevantes, incluso de los que no conocemos y que ni el más convencido de los diseñadores de gráficos puede conocer.
Las ideas de los partidarios de los gráficos descansa en un postulado único: «Quien quiera cuidar su futuro debe aceptar el pasado con respeto», como ha dicho el filosofo francés Joseph Joubert.

Las reglas del gráfico

Yo observo con especial interés dos reglas del gráfico, y se refieren a una determinada acción o incluso a una rama de valores. En la sala de un hospital con muchas camas hay en cada una de ellas un gráfico con la curva de fiebre, y el médico, en sus visitas, considera por separado a cada enfermo. Un gráfico con la curva media de la evolución febril de todos los pacientes no tendría el menor significado.
Si el gráfico de una acción señala una tendencia ascendente, pese a que el índice sea descendente, es un signo especialmente favorable,

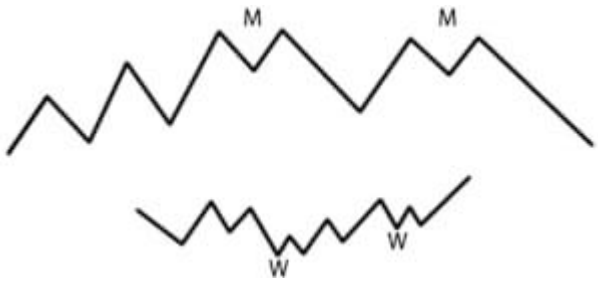
y los que están dentro acumulan las acciones. En el caso contrario (gráfico descendente con un índice ascendente), podría deducirse que los que están dentro se están librando de esas acciones.

La segunda regla de los gráficos que siempre observo es la teoría de la doble subida y la doble bajada, así como la regla de la M. W.

La doble subida significa que en casos de cotización ascendente, la última cotización alta siempre es superada por las siguientes. Cuando ese fenómeno se repite varias veces se puede llegar a la conclusión de que el movimiento ascendente de la curva continuará en el futuro. Sin embargo, cuando el gráfico muestra repetidas veces forma de M, indica que se ha llegado a una plataforma, es decir, que la última cotización no podrá ser superada, posiblemente porque se está ofreciendo a la venta una parte muy considerable de acciones, y en tanto el grifo no se cierre la cotización no podrá subir. Supongamos, por ejemplo, que a causa de una herencia se ofrecen a la venta 100.000 valores. La orden de venta ha determinado un precio de 90. Es decir, cada vez que las ofertas de dinero por esa acción se aproximan a 90, se pone en el mercado una gran cantidad de papel y la cotización vuelve a bajar. Sólo cuando hayan sido vendidas todas las acciones procedentes de la «herencia», podrá llegar a producirse una nueva subida.

La misma teoría puede aplicarse a las cotizaciones en descenso, en las cuales cada nueva cotización está por debajo de la mínima anterior. Eso indicaría que la cotización seguirá en descenso. Sin embargo, la forma de W significa que el cambio, tras un prolongado retroceso, ha tocado fondo y no puede seguir bajando. Es posible

que esté actuando un consorcio interesado en la compra de las acciones. También podría ser que existiera un sindicato de apoyo, incluso un gran banco, dispuesto a mantener la cotización de las acciones de una determinada empresa por razones psicológicas, de manera «artificial». En el lenguaje de la Bolsa, esto se denomina «el cuidado de la cotización».



Un caso completamente típico de ese «cuidado de la cotización» es el mercado del oro, el *pool* internacional del oro que mantiene el precio de ese metal por razones puramente psicológicas, puesto que una gran caída de su cotización podría dar lugar a una reacción en cadena.

Las teorías de la M y de la W son las reglas más antiguas de los gráficos, y me han ayudado frecuentemente pese a que yo no soy un partidario de los gráficos. Esta teoría de la doble subida y del doble descenso y las teorías de la M y de la W son síntomas interesantes entre muchos otros, que un bolsista debe interpretar de acuerdo con su experiencia. Para la mayor parte de los que observan los gráficos éstos no son un simple método auxiliar, sino que están tan dominados por su sistema como un jugador de ruleta que emplea los ordenadores. En muchos casinos existen sindicatos de jugadores

que así lo hacen. Un jugador apuesta a los números que un segundo calculó previamente con ayuda de un ordenador, y un tercero va de un lado para otro con sus cálculos tomando notas. Trabajan así horas y horas. (Los he podido observar frecuentemente en Montecarlo y Baden-Baden). No hay que preguntar cómo terminan. Al comienzo de la noche están llenos de optimismo, seguros de su suerte, y creen haber dado con «la» fórmula matemática segura. A las tres de la madrugada piden prestados unos marcos más para empezar a probar de nuevo su sistema infalible. Y eso mismo les suele pasar en la Bolsa a los amantes de los gráficos.

Sobre fanáticos y charlatanes

Otro tipo de jugador de Bolsa, fanático y obsesionado, es aquel que juega con tenacidad de acuerdo con un sistema de relación de precios descubierta por él, y que en su opinión es infalible: por ejemplo, cuando el precio del petróleo es X el precio del oro tiene que ser Y. Esto es para tales personas un verdadero dogma. ¡Qué desatino! Ciertamente que al observar la evolución del precio del petróleo puede pensarse en el precio del oro, pero sólo como una insinuación posible. Se puede pensar que si aumenta el precio del petróleo los países productores y exportadores conseguirán más dinero y comprarán más oro. Pero eso no es seguro. Más todavía: aunque hubiera una chispa de verdad en ello resultaría totalmente ridículo deducir de ese hecho la existencia de una paridad de precios firme, puesto que pueden intervenir docenas de otros

factores influyentes. Hace algunos años esos fanáticos jugaron —aconsejados por los corredores de Bolsa— a la paridad cierta entre el precio de la plata y el precio de la soja, simplemente porque los famosos hermanos Hunt especulaban a gran escala en ambos productos. Si la plata subía *x* puntos, la soja tenía que subir *y* puntos. Ésta era su fórmula matemática. Ya me he referido a la especulación manteca de cerdo-maíz, combinación que en su momento era mucho más lógica.

Tanto si se dedican a la lotería como a la ruleta o a la Bolsa, yo considero a esos jugadores supuestamente científicos unos fanáticos, cuando creen verdaderamente en su método. Y los llamo charlatanes cuando tratan de vender sus sistemas aunque no crean en ellos para hacerse con el dinero ajeno. La mayor parte de ellos son al mismo tiempo charlatanes y fanáticos. Creo que discutir con ellos es una pérdida de tiempo, pues sus argumentos caen en el campo del ocultismo. Pueden tener algún éxito con el público, al menos durante un corto tiempo, y cuanto más increíbles e improbables sean sus promesas, mayor será el número de sus seguidores. Para la masa posee una gran fuerza de atracción todo aquello que no comprende. «Puede haber algo de verdad en ello», es su justificación.

Ya he expuesto algunos ejemplos para demostrar cómo deben ser interpretadas las noticias y los acontecimientos. La dura política monetaria de los Estados Unidos es un hecho cuyas consecuencias no pueden ignorarse. Ocurre con frecuencia que en un determinado país se aumenta el tipo de interés, y la Bolsa no reacciona ante ese

hecho durante algunos días. Muchos jugadores de Bolsa se dejan seducir por ello, con la observación de que el suceso ya ha sido tomado en cuenta y descontado. Pero no es así en absoluto. Los altos tipos de interés y la subsiguiente escasez de dinero son factores muy importantes, con total independencia de que el hecho fuera esperado o no, o de si la Bolsa reacciona de inmediato de modo negativo o positivo.

Por el contrario, el ya citado desembarco en la Luna de los astronautas, no era razón específica para una subida de las cotizaciones, y sólo podría desatar una reacción psicológica. Como esa reacción, para general sorpresa, no se produjo al día siguiente, el suceso perdió todo valor para la Bolsa dos días más tarde. Los factores psicológicos son flor de un día, y que Dios ampare a quien trate de prever la evolución basándose en tales criterios. Por el contrario, la política monetaria es un hecho real con inevitables consecuencias que pueden seguirse de modo bastante exacto. También en un mercado *bull*, es decir, muy agresivo, donde todos los indicios señalan una continuación de las alzas, la Bolsa puede permanecer en retroceso días o semanas. Por lo general, eso basta para transformar a los optimistas en pesimistas. Del mismo modo que durante un periodo de baja unos días de firmeza devuelven la sonrisa a muchos rostros.

En vez de romperme la cabeza pensando en cuál será la evolución psicológica del público, yo prefiero dejarme guiar por motivaciones puramente personales, como suele hacer el aficionado a la lotería o a las carreras de caballos cuando compra un determinado número o

apuesta a cierto caballo, simplemente porque le gustó o por cualquier otra razón que no tiene el menor fundamento específico.
Al jugador de Bolsa le está permitido ser supersticioso puesto que se trata de un juego totalmente opuesto a las ciencias y a las matemáticas.
Eso fue lo que sucedió en los años 1966 y 1967, cuando con mi amigo corso Toto, calculé correctamente la transformación del mercado de osos en un mercado de toros, es decir, de un mercado de jugadores en un mercado de compradores.

§. «Mala información, malos resultados»: sobre el ordenador en la Bolsa

JUNTO a los análisis de los gráficos, existen los análisis por ordenador. Continuamente veo con desaliento y sorpresa desagradable cómo diversas agencias de publicidad, directores de carteras de valores o analistas se jactan de que en su trabajo se dejan guiar por las predicciones de los ordenadores. De momento, a esa jactancia sólo puedo responder con un chiste: le ofrezco al ordenador los datos de una embarcación: eslora 36 metros, manga 7 metros, calado 0,7 metros y altura del mástil 5 metros. El ordenador tiene que decirme cuál es la edad del capitán. Si me diera una respuesta exacta y correcta acabaría convencido. Hasta que no ocurra así me conformo con mi ordenador privado: mi cabeza, con la cual me siento más seguro. Yo podría calcular la edad del capitán, no ciertamente deduciéndola de las características del barco, sino porque lo iría a ver, hablaría con él unos minutos y observaría sus

ojos y sus manos.

Diálogo con el ordenador

Un corto diálogo que tuve ocasión de escuchar casualmente servirá para completar mi forma de pensar. Era la conversación entre el ordenador C y un especulador de Bolsa llamado S:

C. Yo lo sé todo, absolutamente todo.

S. Yo no sé nada, pero lo comprendo casi todo y reconozco las relaciones de dependencia…

C. Mi memoria es excelente, lo registro y conservo todo, informes anuales, balances, cotizaciones, dividendos etc.

S. Mi conocimiento de la Bolsa es la cultura: cultura es lo que queda cuando se han olvidado todos los detalles.

C. Conmigo basta apretar un botón y de inmediato combino todos los datos para conseguir un análisis exacto sobre cada una de las 10.000 acciones que han sido almacenadas en mi cerebro. Conozco el comportamiento de cada uno de los valores o acciones en todas las circunstancias, en la guerra como en la paz, tanto si llueve como si sale el sol, durante un período de crisis o en una coyuntura favorable. Por esa razón puedo prever, con matemática precisión y exactitud, el desarrollo futuro, puesto que todo transcurre de acuerdo con la lógica.

S. Pero la Bolsa tiene su propia lógica. La matemática bursátil no se corresponde con la matemática que nos enseñan en la escuela. Dos por dos en la Bolsa raramente son cuatro sino que $2 \times 2 = 5 - 1$, o $2 \times 2 = 3 + 1$.

C. Pero yo puedo determinar de inmediato cuál es la acción que tiene hoy las mejores perspectivas.

S. ¡Hoy! Pero ¿se sabe qué nueva industria hará su aparición mañana? Hace dieciséis años, ¿hubieras recomendado la compra de acciones de petróleos? ¿O hace cincuenta años la adquisición de acciones de aviación o la compra de obligaciones alemanas al final de la segunda guerra mundial? ¿Puedes predecir en el día de hoy si de la noche a la mañana nacerá una sociedad cualquiera que signifique una competencia dura para otra ya existente? Los ordenadores a los que se les había suministrado toda la información disponible y que debían calcular las consecuencias de la fusión de la Pennsylvania Railroad y la New York Central R. R., previeron una ganancia de siete dólares por acción. El resultado, sin embargo, fue la pérdida de cuatro dólares por acción. Creo que esto hace inútil cualquier otro comentario. ¿Es que tú, ordenador, hubieras podido prever con exactitud hace treinta años la importancia que tienes hoy día? Tus previsiones están ancladas en el pasado, sin el pasado no sabes nada y eres de todo punto incapaz de especular con independencia, y no puedes incorporar nada que sea totalmente nuevo.

C. Registro todas las noticias y novedades, no se me escapa ningún suceso, proceso u operación; leo los periódicos desde la primera a la última línea.

S. Pero yo leo ¡entre líneas!

C. Trabajo sin cansarme y sin errores. Multiplico, divido y ofrezco los resultados en segundos.

S. Yo me siento cómodamente en mi sillón envuelto en el humo de mi puro, combino, sueño y, de vez en cuando, se me ocurre algo...

Saber demasiado es a veces perjudicial

De este diálogo puede deducirse que el ordenador no es en ningún caso un rival del especulador, sino un simple instrumento muy útil, nada más y nada menos. Cuando el especulador ha llegado a tomar una decisión, puede recurrir al ordenador, siempre que esté correctamente alimentado, informado y programado, y entonces hacerle la pregunta adecuada. No basta conocer todos los datos; el motor de la especulación continúa siendo la fantasía, y su mejor ayuda, la reflexión humana. Mucho antes de la invención del ordenador, los agentes de Bolsa y los banqueros norteamericanos mantenían algunos departamentos de estudios financieros donde un grupo de empleados, que iba de los veinte a los trescientos, se ocupaba de realizar los análisis que en la actualidad nos suministra un ordenador, sólo que éste lo hace con mucha más rapidez y economía.

En mis experiencias de muchos lustros, nunca, absolutamente nunca, recibí de esos estudios financieros una previsión bursátil coronada por el éxito. El futuro es algo que les sigue vedado. Sin recurrir al cinismo quiero repetir: también el saber demasiado es perjudicial puesto que, en último extremo, asfixia la fantasía.

Existen en la actualidad docenas de firmas que aconsejan a sus clientes con ayuda de los ordenadores, y es posible que algunos reciban buenos consejos y otros malos. ¿Por qué? Sencillamente,

porque el ordenador de una de las empresas había sido programado y preguntado por pensadores capaces y el de la otra por incapaces. Para el ordenador de Bolsa, como para todos los demás, es válido aquello de «mala información, malos resultados».

Mi consejo es: ¡piensa!

¿Qué ocurriría si cada uno de los jugadores de Bolsa tuviera acceso a una de esas «máquinas milagrosas»? Si la máquina, basándose en las experiencias anteriores, supiera con toda seguridad cómo las cotizaciones bursátiles reaccionan ante determinados acontecimientos y, consecuentemente, fueran muchos los especuladores que se basaran para su actuación en esas informaciones, sus propias compras o ventas modificarían la relación sobre la cual basó sus predicciones el ordenador. Cuando todos apuestan al mismo caballo, no hay ganancia para nadie. La máquina, teóricamente infalible, verá modificados los procesos por ella calculados por las mismas previsiones basadas en esos cálculos. No me cansaré de repetir que en la Bolsa no se deben ni se pueden aplicar análisis científicos, sino que hay que limitarse a pensar y a reflexionar.

Míster Watson, presidente de la IBM, el padre de los ordenadores modernos, es posible que se sienta agobiado por el remordimiento de conciencia, si piensa que con sus máquinas puede convertir al ser humano en un no pensador. Por esa razón ha dispuesto que en todas las oficinas de la IBM, en las paredes y en las mesas, se coloque la inscripción *Ting* ! (¡Piensa!). Mi consejo para el jugador de

Bolsa es el mismo: ¡Piensa!

§. «Boom» y bancarrota: una yunta inseparable

«SÓLO el dolor es positivo —escribió Schopenhauer—. La felicidad es tan sólo la ausencia de dolor».

Eso significa que vivimos sumidos en una especie de inconsciencia de la que sólo salimos cuando nos damos cuenta de que algo nos duele. Con las cosas «en situación normal», tendríamos que ser realmente felices.

Esa idea de Schopenhauer, referida a la existencia en general, se puede aplicar a la Bolsa de manera perfectamente exacta. Lo único positivo para los especuladores es el dolor, la pérdida; es decir, la tendencia a la baja o, más aún, la bancarrota de la Bolsa. Eso es algo que ya insinué en otras ocasiones con referencia a otros temas.

La opinión pública sólo adquiere conciencia de las cosas de la Bolsa en el momento en que el viento sopla en la dirección errónea. «Bancarrota en la Bolsa, con pérdida de tantos o cuantos millones», significa que la gigantesca máquina ha perdido una de sus ruedas. Para el especulador, la ruina de la Bolsa se convierte en una realidad de la que adquiere extremada conciencia, y que nota aún más si llega de manera imprevista. En la Bolsa, el movimiento al alta se realiza suavemente, asciende escalón tras escalón, con detenciones paulatinas sin que nadie se dé cuenta clara de que se está produciendo. Por el contrario, la crisis de la Bolsa, su bancarrota, llega de repente y con la violencia de una venganza de los dioses.

En tanto el barómetro bursátil indica buen tiempo, todo va bien. El señor Especulador cobra sus beneficios, satisfecho, y el hecho de que la Bolsa vaya bien le parece absolutamente normal, como si ese fuera el orden natural de las cosas. El que todo pueda discurrir de forma contraria —y además de manera extremadamente violenta— es algo que no le cabe en la cabeza. Le parecería una ofensa personal.

Si efectivamente llega la bancarrota bursátil, el especulador considera muy doloroso el castigo financiero. Se siente como si el destino lo hubiera tratado de manera injusta; eso es lo único que se le ocurre. Básicamente, la ganancia no es más que una ilusión; sólo la pérdida es real. Guerras y armisticios son los mojones que jalonan el largo camino de la historia. Son en sí mismos historia, cruzan por la historia y se articulan periódicamente en ella.

De modo semejante, la historia de la Bolsa es una sucesión de *booms* o momentos de gran auge, y de catástrofes. *Boom* y bancarrota forman una yunta inseparable: el uno no puede existir sin la otra. Bajo el signo de la prosperidad, se van hinchando los *booms* cómodamente. Por último, y de modo fatal, se convierten en un globo que puede explosionar fácilmente si se le pincha con un alfiler. Una de las leyes de la historia de la Bolsa es que no se produce nunca una catástrofe, una crisis bursátil a gran nivel, que no haya sido precedida de un período de auge excepcional, de un boom, y que no existe boom que no termine en una bancarrota.

Para designar la catástrofe de la Bolsa, los franceses utilizan la palabra alemana *Krach* (que ellos pronuncian *crack*), un sonido que

recuerda el que produce un cristal al romperse. Los ingleses la llaman *crash*, lo que hace pensar en una tormenta en medio de un cielo azul que no ha sido anunciada por la presencia de nubes. Realmente, las primeras catástrofes financieras surgieron ya de un ciclo nublado. Sus causas fueron erupciones volcánicas, terremotos e inundaciones, y significaron la ruina para cientos y, en ocasiones, miles de familias.

Más tarde se produjeron las primeras catástrofes financieras por culpa del hombre. Cuando los bandidos atacaban y saqueaban una caravana que cruzaba el desierto; cuando los piratas se apoderaban de un buque con su cargamento y, como consecuencia de ello, se arruinaba un grupo de gente de dinero, que lo había invertido en esa expedición; cuando el mercado se desquiciaba, se creaba una situación de *crack* perfecta. Pero también podía producirse cuando entraban muchos productos y suministros simultáneamente y el equilibrio del mercado se distorsionaba como consecuencia de un exceso de oferta. Algunos dirigían sus rezos al cielo pidiendo que las mercancías llegaran intactas a puerto, y otros, que los suministros fueran destruidos o robados por los ladrones, los temporales o los piratas, y que como consecuencia de la futura escasez subieran los precios. Exactamente como en la actualidad los armadores que especulan con el alza de los fletes o los especuladores con oro, que trafican con una nueva «fiebre del oro» y piden al «Dios amado» que haya una guerra pequeña (en el Extremo Oriente) o que los rusos se decidan a penetrar en Polonia.

Capítulo 2

La historia de la Bolsa es también mi historia

Contenido:

§. América pagará... la catástrofe de 1557

§. La catástrofe de los tulipanes del siglo XVII

§. Ámsterdam, la primera de las bolsas modernas

§. La Bolsa de Londres: centro neurálgico de un imperio inconmensurable

§. El Bernie Cornfeld del siglo XVII: John Law

§. Hacia la primera revolución industrial

§. El viernes negro de 1869: catástrofe bursátil en Nueva York

§. Mirando atrás: el siglo XIX. Los primeros tiempos

§. América pagará... la catástrofe de 1557

LA primera de las crisis financieras, en el sentido moderno del concepto, tuvo lugar en el siglo XVI, hace ya más de cuatro siglos. El águila bicéfala de los Habsburgo extendía sus alas imperiales desde España hasta Austria. Carlos V reinaba en Madrid, y el severo Felipe II sería su sucesor. El fasto, el lujo, el mantenimiento de la corte, la guerra y las conquistas cuestan dinero, dinero y más dinero. Los soberanos no disponían de él en abundancia, así que tenían que pedirlo prestado.

Los Fugger (Fúcar), que ya habían financiado la elección de Carlos V como emperador, siguieron enviándole su oro. También consiguió un notable apoyo financiero de otros banqueros de Augsburgo y de Génova. La firma del emperador era la garantía de esos préstamos,

y sus valores se comercializaban y cotizaban en los mercados europeos. Los certificados de deuda del Sacro Imperio Romano circulaban en Brujas y en Amberes, Génova o Lucca. En Toulouse y en Lyon se comercializaban los certificados de deuda de la corona francesa, las llamadas cartas reales. El exclusivo deudor de esos millones era el Estado; España o Francia. Una inflación de gigantescas proporciones, que llevaba en sí el germen de la catástrofe estaba en curso. El negocio con las cartas reales se desarrolló de manera extraordinaria. La cifra de transacciones fue acelerada por los comerciantes y compradores, que llegaron a abandonar sus negocios comerciales para trapichear con los certificados de deuda. Naturalmente, el Estado no desperdició la ocasión —motivos tenía para ello— de fomentar tal situación. ¿Quién acabaría por arreglar las cuentas? ¿Quién debía devolver el importe de los préstamos? Eso era algo que a nadie parecía preocuparle. La respuesta era siempre la misma: América pagará. ¡Ya en aquel entonces!

América era la Nueva España, la Nueva Castilla, esa fabulosa cámara del tesoro que los españoles sólo necesitaban vaciar para convertir su país en el más rico de la Tierra. Era una bella ilusión a la que los creyentes se entregaban satisfechos, y que animaba a los prestamistas del Estado a aumentar sus préstamos. Año tras año —así se esperaba—, las carabelas y galeras seguirían entrando en el puerto de Cádiz cargadas de esmeraldas, topacios y todo tipo de piedras preciosas que podían sacarse a paladas de las minas del Nuevo Mundo.

En una euforia especuladora, llegaba a Francia el dinero prestado. El ministro de Finanzas del rey de Francia creyó llegado el momento favorable para llevar a cabo una operación que hoy día volveríamos a llamar «conversión forzosa o unificación de la deuda». Se ordenó que todas las cartas reales se fundieran para constituir un solo empréstito y las múltiples series de certificados de la deuda que se hallaba en curso, con distintos términos de amortización y tipos de interés, se canjearan por un certificado único que englobara todos los empréstitos anteriores y que se llamaría «Le Grand Parti».

El tipo de interés fue elevado notablemente en relación con los empréstitos anteriores. Se estableció en el 16 por ciento en vez del 12, que era el promedio de los intereses anteriores. Sin embargo, para poderse aprovechar de esos elevados intereses, había que pagar en efectivo el 30 por ciento del valor del nuevo empréstito y el 70 por ciento en antiguos certificados o valores de la deuda. Condiciones muy parecidas se han venido estableciendo, con mucha frecuencia, en los últimos lustros aunque, naturalmente, con otros tipos de interés.

Para poder adquirir los certificados del empréstito «Nouveau Grand Parti», las mujeres vendieron sus joyas, las viudas renunciaron a sus pensiones, la gente más humilde dispuso de sus ahorros y hasta un bajá turco (el equivalente por entonces del actual jeque del petróleo) mandó adquirir a sus hombres de paja certificados por valor de 500.000 escudos (de plata). Exactamente como hoy día. En las últimas décadas, ¿no han empeñado e hipotecado los ahorradores sus bienes inmuebles, no han vendido las joyas

familiares para invertir hasta el último céntimo en la compra de acciones de las emisiones IOS o sus certificados?

Sí, pero entonces... ¡explosionó el globo! ¿Por qué? El endeudamiento de la corte española alcanzaba enormes sumas. Para pagar los intereses de los nuevos empréstitos hacía falta nuevo dinero... ¡y para conseguir ese dinero había que recurrir a nuevos empréstitos! ¡También entonces, exactamente igual que hoy!

La catástrofe del «Grand Parti»

Ese castillo de naipes se mantuvo en pie hasta aquel día de 1557 en que el representante de Fugger en Madrid tuvo noticias de una indiscreción. Al parecer, el confesor del rey de España, jesuita y cardenal, había convencido a su soberano de que era contrario a los Evangelios pagar o cobrar réditos por los préstamos. El cardenal era un intrigante; los Fugger, precavidos. Decidieron no facilitar nuevos créditos. Esto es lo que hoy podía llamarse una *insider information*.

Al mismo tiempo, en una taberna de Cádiz, un marino recién desembarcado comenzó a contar que venía de América y de lo que había visto allí... o, mejor dicho, de lo que no había podido ver. No había montañas de diamantes, ni ríos cuyas aguas arrastraban piedras preciosas: todo aquello no era más que castillos en el aire. Había, eso sí, todo tipo de frutos desconocidos y exóticos: piña tropical, mangos, etc., pero ¡nada más que compensara el viaje! El rumor se extendió, gracias a los periódicos que empezaban a aparecer, y así la noticia —muchas veces con seis meses de retraso— llegó a todos los rincones de Europa. Comenzó la carrera

para amortizar los empréstitos. Los acreedores, víctimas del pánico, presentaron sus cuentas. Hoy se diría que el efectivo era negativo, como ocurrió los pasados años con Gramco, IOS y otros fondos de inversiones. Los acreedores se vieron obligados a aceptar una moratoria.

Ya en aquellos tiempos los mercados de efectos eran en cierto modo centrales de noticias. La crisis española pasó a Francia. La confianza había sufrido un rudo golpe que produjo una conmoción importante.

A los problemas psicológicos se sumó un factor técnico: la falta de dinero. Los acreedores que no pudieron cobrar sus empréstitos españoles se dirigieron inútilmente a sus deudores. El rey francés Enrique II, que en principio proclamó a los cuatro vientos la solvencia de su país, unos meses después tuvo que admitir que no podía pagar en absoluto. Ni la deuda ni sus intereses. «El rey lo paga todo, pero el rey lo coge también todo», dijo el pueblo leal de París. Ésa fue la bancarrota del «Gran Parti». La catástrofe de 1557 es un hito en la historia de la Bolsa y las finanzas. Señala un año turbio y muy confuso que siempre deberíamos recordar.

§. La catástrofe de los tulipanes del siglo XVII

ES una ironía del destino que una flor tan delicada como el tulipán se haya convertido en símbolo del auge y de la catástrofe de la Bolsa. Para el jugador novato, así como para el director financiero y el consejero de inversiones, sigue siendo aún un recordatorio crucial. Esa flor casi conmovió la economía de alto vuelo de un país

tan eminentemente práctico como era la Holanda del siglo XVII. Todo ocurrió del siguiente modo. Un tal señor Busbeck, embajador del emperador alemán en Turquía, admiraba una flor que los turcos llamaban *turban*, y no se cansaba de contemplarla. Su Excelencia se la trajo consigo a Occidente, donde se la bautizó con el nombre de tulipán, una degeneración de su nombre turco. Pronto la flor pudo ser admirada en los jardines de los Fugger en Augsburgo.

Los botánicos consiguieron adaptar el delicado cuerpo de la flor al duro clima del norte de Europa, pero tuvieron de pasar muchos años hasta que los holandeses se enamoraran locamente y perdieran la cabeza por ella. Durante años el tulipán sólo fue una mancha de color en sus casas burguesas. Poco a poco, sin embargo, se fue convirtiendo en símbolo del avance en la escala social. Las señoras más elegantes elegían cuidadosamente el color de los tulipanes que mejor se adecuaban a sus vestidos y maquillaje. Los tapices de flores de sus villas y palacetes sobrepasaban en magnificencia y colorido a los de Oriente. Se paseaba en coches de caballos adornados con tulipanes; se daban a diario fiestas que eran una auténtica competencia de elegancia. El tulipán pasó a ser un símbolo de nivel social como podría serlo hoy una colección de pinturas.

Un rico armador que trató de impresionar a sus rivales y se empeñó en que se hablara de él, tuvo la idea de regalar a su hija, como presente de boda, no un brillante de especial belleza, sino un bulbo de tulipán muy raro. Tras haber invitado a sus amigos para que admiraran la extraordinaria «joya», hizo servir una mesa suntuosa

en cuyo centro, en una bella fuente de la más cara porcelana, colocó el bulbo. Mientras estaba con sus invitados en el jardín entró en la casa un extranjero, un marino que era un novato en la admiración de los tulipanes. Estaba sirviéndose un canapé de arenques cuando vio aquello que le pareció una cebolla, y pensó que sería estupendo añadirle una rodaja a su canapé. Empezó a cortar la «cebolla» y acabó con ella. El dueño de la casa regresó, pero era ya demasiado tarde: el regalo de boda había sido devorado antes de que se firmaran los esponsales. La historia no dice si el armador murió de repente a causa del susto o poco a poco por el disgusto, pero es posible que ocurriera una de ambas cosas.

La histeria de los tulipanes duró varios años. Cuando los ciudadanos se hacían ricos, trataban de subir cada vez más en la escala social con ayuda de los tulipanes. Los esnobs imitaron a la aristocracia de La Haya. Mientras sus jardines se llenaban de tulipanes los precios subían, en especial entre julio y septiembre, cuando los bulbos salían al mercado. Pronto algunas personas listas se dieron cuenta de que existía allí buena posibilidad de inversión, y colocaron su dinero en los bulbos. Las grandes inversiones atrajeron a nuevos especuladores de todo tipo que hasta entonces se habían conformado con jugar a la Bolsa, en Ámsterdam. En los últimos años ocurrió algo semejante cuando los jugadores de Bolsa fueron infieles a sus acciones y las vendieron para probar fortuna con el oro y la plata.

Uno grita ¡fuego!, y todos corren tras él

El año 1637 fue como el alfiler que causaría la explosión del globo artificialmente hinchado, la catástrofe fatal. Un cliente de importancia se dio cuenta, cuando su suministrador le presentó un surtido de trescientas cincuenta especies diferentes de tulipán, que todas ellas eran ya abundantes en el mercado y, por lo tanto, carecían del valor que da la rareza. Muy pronto los especuladores conocieron la inflación ¡de tulipanes!

¿No hemos conocido algo semejante en la década de los setenta, en Wall Street, con los «conglomerados» norteamericanos, las sociedades mixtas? Los jugadores de bolsa descubrieron que esas sociedades o consorcios fusionados no podían continuar fusionándose. Eso fue el alfiler para el globo del precio de las acciones.

El final es siempre el mismo: un especulador grita ¡fuego! Y todo el mundo corre para ser el primero en llegar a la salida de urgencia. Todo el mundo quiere vender y no hay comprador. Así estalló también el globo de los tulipanes y sus bulbos, que muy pronto pasaron a valer lo mismo que si se tratara de vulgares cebollas. Los especuladores que el día anterior eran todavía millonarios se convirtieron en mendigos, «caballeros de la triste figura». Se produjo la crisis bursátil. El globo hizo explosión y dejó tras sí quiebras, disgustos, preocupaciones y dolores.

El juego insensato con lo que carece de valor real es precisamente un síntoma del final de un gran *boom* económico, de la última fase de la prosperidad, y la tercera fase en el mercado de los *bull*s, donde todo se compra y el dinero corre a raudales. Y ese fenómeno se

repite una y otra vez.

Un movimiento al alza se mantiene al principio en el marco clásico y después se lanza sobre valores discutibles. Mediante una lenta infección, conduce a un insensato aumento de los valores mediocres. Finalmente, ese movimiento de alza abarca una gran cantidad de cosas sin valor, incluso de antivalores.

Esa afluencia de capital nuevo tiene, forzosamente, que destruir el equilibrio entre oferta y demanda. Todo el mundo quiere obtener beneficios y paga precios increíbles. Jugadores de ventaja de toda Europa llegaron a Holanda para conseguir tulipanes y, como es lógico, esto hizo subir los precios. Lo mismo que ocurre en la actualidad cuando el pequeño inversor —orientado por sus consejeros— grava su patrimonio familiar para comprar acciones o valores exóticos o, lo que es peor, para especular en el mercado de las mercancías perecederas.

Cuando las cajas finalmente estuvieron vacías, se siguió comprando a crédito. ¿Por qué no? Se trataba de una operación segura. En el círculo holandés del alza, los tulipanes pasaron de una mano a otra. Un día eran los tulipanes rojos los más buscados, al siguiente subía el precio de los amarillos y así sucesivamente. Siguieron los ejemplares rosados o negros. Exactamente como ocurre hoy: un día los especuladores se lanzan sobre las acciones de las sociedades de ordenadores y al siguiente sobre las del petróleo.

Así el tulipán dejó de ser una flor para convertirse en un objeto de especulación. Cada vez aparecían en el mercado nuevas especies —nuevas «emisiones» de tulipanes—, y así acabó por producirse la

más peligrosa de las situaciones: la inflación en *nonvaleurs*, que siempre es una etapa previa en el camino hacia la catástrofe de la Bolsa.

El pequeño ahorrador fue atraído por el brillo cegador de los precios en continuo aumento a un juego de Bolsa realmente peligroso. Los precios no se alzaron gracias a un crecimiento real del valor de la cosa, sino gracias a una propaganda sin conciencia. Las advertencias encontraron oídos sordos en el pequeño especulador. También éste quería estar presente en el juego bursátil. Ni por un instante pensaron los que especulaban con los tulipanes que la producción empezaba a superar con creces al consumo o que Holanda podría ser inundada por tulipanes extranjeros. El globo de la especulación estaba hinchado al máximo y a punto de explosionar.

La historia se desarrolla con rapidez, los cambios económicos de los últimos años son enormes. Pero las células de la Bolsa se mantienen invariables como las de los seres humanos. Tanto si se trata de una Bolsa del siglo XVII como de una de la actualidad, tanto si nos referimos a Wall Street como a la Bolsa más pequeña de una nación insignificante, las reacciones siguen siendo las mismas. Los resultados de experimentos realizados con ratones o ranas, pueden servir también para el tratamiento de los elefantes.

§. Ámsterdam, la primera de las bolsas modernas

TRAS la catástrofe de los tulipanes, ocurrida en los años treinta del siglo XVII, el campo de batalla de la Bolsa quedó cubierto de

cadáveres. Sin embargo, poco a poco, fue restableciéndose el orden habitual, y la gente se olvidó de los tulipanes. Los pocos supervivientes —por suerte aún quedaron algunos— empezaron una sólida especulación con las acciones de la Compañía de Indias y sus principales mercaderías, pimienta y arenques.

La Compañía de Indias estuvo en condiciones de disfrutar la alegría de un cielo sin nubes que empezó a brillar en los comienzos del siglo XVII, cuando se pusieron los primeros pilares que debían delimitar las fronteras de su imperio comercial. Esa gran empresa colonial organizada se fundó en 1602, y sus padres fueron capitalistas holandeses que querían convertirse en los dueños y señores del comercio con ultramar. Antes de confiar sus buques a los desconocidos océanos habían escuchado con toda atención los informes de los navegantes. Armaron sus buques de manera que pudieran resistir las tormentas de los mares del Sur. A fin de reunir el capital necesario para la colosal empresa, cada uno de ellos aportó su contribución y consiguieron reunir por suscripción sesenta y cuatro toneladas de oro. También se aseguraron, simultáneamente, el monopolio comercial, y en numerosas islas de las Indias orientales acabaron por disponer de la plena soberanía. Los buques de la flota de la Compañía regresaban a los muelles de Ámsterdam cargados con costosas mercancías que los países vecinos se disputaban.

La Compañía de Indias, un Estado dentro del Estado

La todopoderosa Compañía floreció y acabó por convertirse en un

Estado dentro del Estado. En las negociaciones con los príncipes y marajaes, siempre tenía la suficiente habilidad para ofrecerles precios superiores por sus concesiones, y de ese modo alejar a los portugueses. En Ámsterdam los diecisiete grandes señores de la Compañía se reunían sentados en torno a una enorme mesa redonda cubierta de brocado, en el magnífico palacio de la sede social y dictaban sus leyes como antaño lo hicieran los soberanos absolutos.

Después que hubieron invertido sus reservas durante largos años, y cuando ya el imperio de la Compañía parecía firmemente anclado y se extendía desde las islas de las Especias hasta el continente asiático, de Batavia hasta Calcuta y de Java a Madrás, distribuyeron los primeros dividendos. Los beneficios fueron subiendo y, simultáneamente el valor de las acciones: se repartían dinero en efectivo, obligaciones de la Compañía y de acuerdo con las circunstancias económicas y financieras, pimienta o canela.

Inglaterra comenzó a inquietarse por la soberanía marítima de la Compañía de Indias y por la riqueza de Holanda que convertía a esta nación en una rival peligrosa. Consecuentemente, intentó romper su monopolio y restablecer el libre comercio, para lo cual fundó una compañía rival que recibió el nombre de East India Company, en vista de que les resultaba imposible destronar a los holandeses. Comenzó una dura lucha por la hegemonía comercial en tierra firme, en el mar y, como no, en las Bolsas. Si la Compañía de las Indias —holandesa— y la Compañía de las Indias orientales —británica— hubieran existido en la actualidad, se hubieran

fusionado, incorporando otras sociedades, para acabar convirtiéndose en una colosal multinacional.

Los especuladores esperaban, ansiosamente, recibir noticias de los buques, y se reunían para charlar, jugar una partida de ajedrez o comentar los rumores que corrían por los muelles, mientras saboreaban sus tazas de café o chocolate en los mesones y posadas del puerto o en los clubes de la Bolsa. En la actualidad, sus colegas se reúnen en las salas de cambio de las grandes empresas de agentes de Bolsa o en los clubes de inversiones y esperan, no menos excitados, las últimas noticias y a que aparezca en los teletipos Dow-Jones. Pero en nuestros días no tienen que esperar semanas o incluso meses las buenas o 1as malas noticias, sino que llegan como disparadas por una ametralladora, al ritmo de cien por minuto.

De acuerdo con los costes de los fletes, subían o bajaban las acciones de una u otra compañía. Las cargas de los barcos que regresaban a Europa eran cada vez más valiosas y se hacían esperar con mayor impaciencia. Los especuladores se excitaban cada vez más con el paso de los días.

Avería en el cabo de Buena Esperanza

En el año 1688 se produjo una catástrofe para la Compañía de Indias holandesas, que tiene un especial interés para nosotros, puesto que fue el primer *crack* de acciones auténtico. La Compañía esperaba la llegada de una carga muy importante. La esperanza de unos buenos beneficios hizo subir las acciones, que alcanzaron un

cambio récord, como hacía décadas que no se conocía. La especulación se lanzó a una lucha a vida y muerte en el campo de los negocios, tanto al contado como a crédito a corto plazo. En un principio, empezaron a llegar todo tipo de noticias alarmantes. Como consecuencia de graves averías, la flota, que ya estaba en el cabo de Buena Esperanza, tenía que dar la vuelta y regresar a Batavia. Sin embargo, algunos buques pudieron llegar a Holanda, donde sus mercancías fueron vendidas por el equivalente de 35 toneladas de oro, cuando se había contado conseguir 50. El negocio en sí no había sido malo, pero la especulación estaba tensa al máximo. Cuando en la Bolsa se cotizan valores de los que se esperan dividendos más elevados que los anteriores, los especuladores se lanzan sobre esas acciones. Aun en el caso de que los dividendos lleguen a ser tan elevados como se esperaba, es posible que el cambio caiga pese al *fait accompli*. Pero si los dividendos no alcanzan las cifras esperadas, puede ser como la chispa en el polvorín: la desconfianza ilimitada sustituye a la confianza sin límites…

Por esa razón, las minas canadienses de uranio han sufrido la misma suerte en los años cincuenta. Pese a la evolución de la ciencia atómica, no se presentaron los esperados beneficios y no existen posibilidades de que la tendencia pueda cambiar de un día a otro. Los especuladores tuvieron que pagar caras sus ilusiones. Las acciones de las minas de uranio, cuya cotización se había disparado se manera espectacular, perdieron en la catástrofe bursátil de 1957 aproximadamente las nueve décimas partes de su valor. La herida

fue tan profunda, que la Bolsa canadiense pagó mucho tiempo con la pérdida de su dinámica, y pese al alza que se produjo en su país vecino, en Wall Street, no pudo recuperar el terreno perdido. Razones semejantes llevaron a la ruina a otros especuladores en la Bolsa de París: se les hizo creer en la posibilidad de conseguir enormes beneficios con la exploración petrolera del Sahara. Los acontecimientos políticos en Argelia y las nacionalizaciones dieron un duro golpe a esas esperanzas.

Desde mediados del siglo XVII, la Bolsa de Ámsterdam comenzó a parecerse a las Bolsas modernas de manera sorprendente. Ya en aquellos tiempos se operaba con negocios a plazos y con opciones. Había días de liquidación, cambios compensatorios y consorcios que jugaban al alza y otros que lo hacían a la baja. Los negocios a plazo fijo, con toda su finura y delicadeza, nacieron en la Bolsa de Ámsterdam. Había funcionarios especializados en seguir las cotizaciones, así como otros que servían de enlace entre los agentes de Bolsa y los clientes que esperan en los cafés cercanos para conocer el cambio de sus valores y los resultados de la Bolsa. Rumores, falsas alarmas y demás trucos para influir sobre los cambios ya existían en aquel entonces, y permitían al buen estratega obtener provecho a la baja o al alza.

«La confusión de las confusiones»

Las acciones de la Compañía de Indias, objetivo principal del mercado subían incesantemente y todavía más debido a que existía un consorcio muy fuerte que jugaba al alza. La mala noticia relativa

al retraso de los buques —que era una simple mala noticia, inofensiva en sí— llegó en el momento más inoportuno, cuando existía una clara tendencia al alza. Entre sus víctimas se cuenta un tal José de la Vega, poeta, filósofo y especulador empedernido. Era hijo de un judío español que huyó a Ámsterdam (como en la actualidad en Nueva York hay 100.000 hijos de judíos que huyeron de Alemania). Su libro *La confusión de las confusiones*, que he leído repetidas veces, es una obra filosófica y al mismo tiempo un reportaje. Nos ofrece una imagen fiel de la Bolsa de Ámsterdam en el siglo XVII. Gracias a sus especulaciones, José de la Vega se había enriquecido y vuelto a arruinar tres veces, y eso prueba su competencia en el tema. Yo estoy convencido —como ya he dicho— que quien no se haya arruinado dos veces en su vida en la Bolsa no tiene derecho al hermoso título de especulador.

Además de mis aventuras con manteca de cerdo-maíz o con plata, he tenido otras experiencias desagradables. Pero como ocurre con todos los bolsistas, también a mí las heridas me cicatrizaron rápidamente. Tan pronto deja uno atrás uno de esos accidentes, vuelve a lanzarse a la batalla, con nuevos planes.

Ilusiones, displicencia, optimismo, pesimismo, sorpresas o convencimiento, dinero o deudas, componen en su conjunto el delicado mecanismo, tan complicado, de la especulación. Un grano de arena entre las ruedecillas basta para que la maquinaria empiece a chirriar y acabe parándose. Digamos, para resumir, que las esperanzas y las desilusiones forman el tejido de la historia de la Bolsa. Ése es el esquema eterno de la especulación, por mucho que

retrocedamos en el conocimiento de la historia.

§. La Bolsa de Londres: centro neurálgico de un imperio inconmensurable

NO alterada por las catástrofes que tuvieron lugar en el continente europeo, Inglaterra gozaba de una sólida estabilidad financiera. Los ingleses consideraban opresivas las deudas de la Corona, pero ciertamente resultaban poco significativas si se las compara con las de otras Casas Reales, como la española o la francesa. Por otra parte, Isabel I nunca engañó a sus acreedores negando su firma. Consecuentemente, no se produjeron negocios especuladores con los empréstitos estatales. La especulación se dirigió, como en Holanda, a las acciones de las diversas compañías comerciales.

En aquel entonces, no existía en Londres un edificio propio y exclusivo para la Bolsa, pero sí toda una calle, la de los Lombardos (en la actualidad aún se llama Lombard Street), que desde el Medievo fue refugio de los italianos, o la avenida de los Cambios, en el corazón de la City.

En el año 1567 el canciller del Tesoro de la reina Isabel I, sir Thomas Gresham, presentó un informe muy pesimista sobre la Bolsa de Amberes. Las guerras de religión oscurecieron el horizonte, y el aparato financiero de los Países Bajos estaba en peligro y en desorden. Inglaterra, ciertamente, es una isla, pero no por eso podía considerarse totalmente a salvo, puesto que dependía de otras naciones. (¡La historia se repite!).

El principio del Royal Exchange

Se necesitaba una Bolsa propia para proteger el reino, y no pasó mucho tiempo sin que se alzaran los muros grises del Royal Exchange, en la City, en la esquina con la Threadneedle Street, la famosa calle donde más tarde habría de tener su sede el Banco de Inglaterra.

Gresham había visto las cosas claras. No puede existir una economía liberal de mercado sin un mercado financiero organizado y regulado. Es decir, una Bolsa. Gracias al Royal Exchange, los grandes capitalistas podían colocar su dinero en empréstitos o deuda del Estado o reconvertir éstos en dinero cuando lo necesitaban. Desde la fundación del Royal Exchange, la Bolsa de Londres pasó a ser el centro neurálgico de un imperio inconmensurable. Incluso es posible que sin ella el imperio no hubiera llegado a existir.

No hay un solo centro financiero que no tenga sus parásitos, es decir, jugadores de Bolsa profesionales que se sienten seducidos por la posibilidad de especular y atraídos por ella como las polillas por la luz. El aumento de la deuda estatal inglesa incrementó la inversión en empréstitos del Estado y atrajo a especuladores de todo tipo. Hay que decir, de todos modos, que los especuladores permitieron que el gobierno lanzara continuamente nuevas emisiones. Junto a los grandes aportadores de dinero, los comerciantes que buscaban aprovechar las importaciones de la India y las perseguían incansablemente, había una gran cantidad de intermediarios, pequeños especuladores y agentes de Bolsa. Esta

gente se lanzó furiosamente sobre los mismos negocios que tantos éxitos habían dado a sus colegas de Ámsterdam.

En el año de 1666, el rey de Inglaterra había permitido a los judíos que fijaran su residencia en el país. Llegaron en gran número, procedentes de Holanda y con la intención de probar fortuna en Londres. En su equipaje llevaban el conocimiento de todos los trucos de la Bolsa. Pronto hicieron escuela en el Roval Exchange.

La aristocracia mercantil despreciaba a aquellos advenedizos y a sus imitadores ingleses. Aquellos «inmigrantes» que hablaban en voz tan alta rompían la paz de su digno palacio de la Bolsa y, por lo tanto, debían ser expulsados de él. Por esa razón el Parlamento aprobó una ley contra ellos. Para escapar a las dificultades, ahora incluso legales, los agentes, intermediarios y especuladores abandonaron el recinto del Royal Exchange y se refugiaron en los acogedores cafés de las cercanías. Allí florecían los negocios, y fue en aumento la diversidad de las capas sociales que se interesaban en los efectos bursátiles. Las transacciones superaron en dinero las inversiones que concurrían al Royal Exchange, y esto hacía que su desarrollo se hiciera más lento.

Cuando los miembros del Royal Exchange vieron el éxito obtenido por aquellos que habían expulsado, pidieron su vuelta. Pero era ya demasiado tarde, pues se habían reunido para formar una nueva asociación bajo el nombre de Stock Exchange, y organizaron otro mercado de valores. Con sus propios medios adquirieron los solares en los que cien años después se alzaría el edificio del Stock Excchange de Londres. El éxito provocó la envidia, y proliferaron los

panfletos, libelos y caricaturas, en los cuales se representaba a los agentes de Bolsa y a los especuladores como aves de rapiña que, por satisfacer su desmedida ambición, provocaban la ruina y la miseria de sus semejantes. Ciertamente que reinaba cierta libertad de costumbres, y que los abusos fueron muy numerosos. Los grandes especuladores sabían combinar las cartas de manera útil para ellos, y explotaban con sus manipulaciones al pequeño especulador o inversor.

Sir Henry Furnese, director, del Banco de Inglaterra, contaba con una excelente red de confidentes. Tan pronto como se producía una noticia de interés, gentes de su confianza que vivían en el Continente le enviaban sus informaciones por medio de palomas mensajeras. En el caso de que le interesara comprar, sus agentes de Bolsa en el Stock Exchange representaban una enorme comedia. Con el ceño fruncido y aspecto misterioso, paseaban de un corro a otro, como si estuvieran en posesión de una mala noticia. Lograban atraer la atención sobre ellos dando unas cuantas órdenes de venta. Teniendo en cuenta la alta posición de su jefe, se espiaba atentamente hasta el menor de sus gestos. En el idioma del póquer eso es lo que los jugadores llamarían un farol, lo que no está permitido en el juego. Alarmados por las órdenes de venta, eran muchos los especuladores que seguían su ejemplo y vendían también, y la gran oferta de papel bajaba los precios. Cuando su plan había triunfado, volvían a comprar a bajo precio. Ya en aquel entonces la gente se valía con frecuencia de falsos rumores y bulos. Hacia finales del reinado de Ana, se hizo creer que la soberana ya

había muerto, lo que provocó un gran pánico en la Bolsa. Los especuladores vendían a cualquier precio, y se produjo la caída de los valores del Estado, que se hallaban en manos poco firmes. En aquella ocasión, un tal Manasse López, un duro bolsista de Ámsterdam, y algunos amigos adquirieron los valores al más bajo precio posible. Al día siguiente, la salud de la reina mejoró, el cambio subió y López cobró la diferencia.

El cambio en la Bolsa puede ser alterado también de buena fe por las noticias. Con motivo del atentado contra Sadat, las noticias sobre sus resultados fueron cambiando cada quince minutos. Ese sistema se sigue aplicando en la actualidad con bastante frecuencia, y eso sin mencionar las noticias completamente falsas que nacen sólo en mentes demasiado excitadas. La Bolsa no es sólo la víctima de las noticias alarmantes, sino también su fuente. No se puede determinar con exactitud si los cambios producen las noticias o las noticias modifican los cambios. Si las cotizaciones bajan por la razón que sea, la fantasía del público incuba de inmediato noticias imaginarias que provocan el pánico.

Las dos revoluciones inglesas se habían tragado mucho dinero, y el pueblo tuvo que soportar su costo. También tuvo que cargar con los gastos de las guerras que libraban sus soberanos con mayor o menor éxito. Los ministros de Finanzas sabían arreglárselas para exigir cada vez nuevos subsidios, y para gloria y grandeza de la vieja Inglaterra se emitían continuamente empréstitos que aumentaron el ya muy considerable lastre de deudas que arrastraba el país.

En el año 1716 no se pudo colocar por completo un empréstito del

Estado de 600.000 libras al cuatro por ciento. El tipo de interés era excesivamente bajo para atraer el dinero del ahorro, pues la especulación en el mercado de acciones, gracias a operaciones mucho más productivas, hacía que cualquier cochero pudiera convertirse en millonario de la noche a la mañana.

Dos siglos y medio más tarde, nos encontramos con la misma mentalidad entre los que practican el ahorro.

Durante algún tiempo, creció la aversión contra los valores a plazo fijo y con intereses previamente determinados. La razón principal era la continua devaluación del dinero.

Las acciones cotizables en la Bolsa ofrecían la posibilidad de participar en la extraordinaria expansión de la economía mundial de la época. En las aguas de esa nueva oleada nadaron juntos, codo a codo, durante el período comprendido entre finales de la década de los sesenta y la década de los setenta, los bohemios de la Bolsa, los pequeños capitalistas, la Iglesia, las cajas de pensiones de las empresas, los sindicatos y los asilos de caridad; es decir, todos aquellos que con anterioridad habían dado preferencia a la adquisición de valores con intereses fijos. Empezó o sentirse el gusto por la inversión en acciones, cuya especulación se había venido considerando reservada a los especuladores vulgares. Por razones políticas, económicas y otras diversas, esa oleada se ha venido repitiendo con interrupciones más o menos largas y, naturalmente, eso sigue ocurriendo en la actualidad y continuará repitiéndose.

El «marfil negro»

En 1711, el gobierno inglés aprobó oficialmente la creación de la Compañía de los Mares del Sur. Tomó esa iniciativa principalmente porque ya resultaba imposible cubrir las necesidades de dinero con los empréstitos a interés fijo. (Exactamente como ha venido repitiéndose varias veces durante la última década). Con las bendiciones del canciller, conde Harley de Oxford, los dignos caballeros de la City se entregaron a un comercio que de ningún modo estaba en contradicción con el código moral del siglo XVIII, tan elevado espiritualmente: el transporte del «marfil negro», es decir, la trata de esclavos con destino a las colonias españolas y portuguesas de América del Sur. El objeto de la empresa no se mantenía en secreto, y las acciones de la compañía resultaban más atractivas para el ahorrador que los empréstitos de Su Majestad.

Nuestro tiempo ha descubierto algo mejor que el «marfil negro»: el oro negro, las acciones de las compañías petroleras, que durante muchos años han venido ejerciendo una mágica fuerza atractiva sobre el ahorro, de la cual han sabido aprovecharse algunos gobiernos. Así, por ejemplo, el gobierno francés supo utilizar la fundación de numerosas sociedades petroleras en el Sahara, con lo que conservó los capitales en circulación nacional y evitó que fueran invertidos en divisas y valores extranjeros, cosa que no hubieran logrado, en modo alguno, con la emisión de empréstitos del Estado.

La South Sea Company —es decir, la Compañía de los Mares del Sur— vendió sus acciones por millones de libras esterlinas. Después, con esos millones compró valores del Estado que el

público había rechazado. El precio de compra estaba por debajo de su valor nominal, pese a lo cual los valores se registraron en los libros de contabilidad por su valor nominal, con lo cual pudieron atribuirse a las acciones, sobre el papel, unos notables beneficios que siguieron seduciendo a los crédulos. Esto era de todo punto necesario, puesto que el negocio con la trata de esclavos no resultaba especialmente provechoso. Encadenada en las bodegas de los barcos, la «mercancía» soportaba mal la travesía del Atlántico. Cuando los buques llegaban a los puertos del Nuevo Mundo, había bajas, y «la mercancía» llegaba en malas condiciones.

«Especular está de moda; lo hacen el ministro y el patriota»

Las decepciones no contaron en esta ocasión. La euforia era demasiada. El público quería especular y lo hacía por encima de todo lo que hubiera podido esperarse. El bacilo de la fiebre del juego había atacado a los ingleses, desde el duque al trapero. Las acciones de la South Sea subieron rápidamente. En mayo de 1720 alcanzaron los 500, en junio 890, dos días más tarde 940. Siguieron subiendo hasta 1.100 y hasta alcanzaron los 2.000. El ejemplo fue contagioso, y de acuerdo con el modelo de Mares del Sur, brotaron como la mala hierba cientos de sociedades. Surgieron seudoempresas que emprendían los más ridículos negocios: el tráfico de caballos, el transporte de los despojos de las costas irlandesas, la mejora de las casas en todas las islas británicas, la fabricación de ruedas para el *perpetuum mobile*, así como otras «grandiosas» empresas en las cuales sus fundadores se olvidaban,

simplemente, de indicar el objetivo del negocio.

Había que hacer cola para poder adquirir acciones de estas compañías, que eran llamadas «burbujas», *bubbles*, un nombre inquietante que desde luego dejaba prever que un día podía producirse el reventón.

Los siguientes versos pueden aclarar el estado de ánimo que reinaba en esos días:

Especular está de moda;
lo hacen el ministro y el patriota;
en la corte lo hace la condesa,
lo hace la criada y la doncella;
todos están poseídos por la inversión.

Los grandes especuladores se hacían proclamar doctores mientras los más modestos se conformaban con el título de licenciados.

Un día estalló una de esas pequeñas empresas poco serias, que no pudo hacer frente a sus obligaciones para con los accionistas. Eso provocó la tempestad. Se pudo establecer, con desesperación, que en aquellas burbujas no había más que aire, solamente aire. Como atacadas por una epidemia, se produjo la caída de las demás. Las acciones de la gran South Sea Company, que desde luego no era una empresa fraudulenta, sino que se dedicaba a un negocio real, fueron arrastradas por el caos general y empezaron a caer. Semejante caída de las cotizaciones se produce con frecuencia, independientemente del curso del negocio o de la situación financiera de una empresa. Cuando las cotizaciones han subido

demasiado y han sobrepasado una frontera determinada, marcada por el sentido común, se precipitan en tierra. Es una ley natural. La necedad completa del engaño de los Mares del Sur produjo tantas pérdidas como riqueza había producido. Todos los empleados de la sociedad habían especulado, y todos tuvieron que sufrir las consecuencias. Se decía que incluso el príncipe de Gales había perdido cuarenta mil libras, y renunció a su cargo de presidente del consejo de administración de una de esas firmas sospechosas, sólo en el momento en que se instruyó procedimiento judicial contra ella. De todos modos, las *bubbles* no resultaron totalmente inútiles. La fiebre de la especulación había actuado como una especie de fermento, como una levadura sobre la vida económica. En esa época de necedad, se inició el desarrollo de la industria del algodón en Manchester y de la industria del hierro y el acero en el distrito de Birmingham. La «burbuja de los Mares del Sur» había dejado en Inglaterra una fructífera semilla. De ella surgió el desarrollo industrial de la nación.

§. El Bernie Cornfeld del siglo XVII: John Law

DURANTE este periodo se especulaba también en Francia, ciertamente de manera aún más irracional y, consecuentemente, con efectos menos felices. Esa fiebre especuladora suele conocerse con el nombre del lugar donde se desarrollaba: la rue Quincampoix, la calle en la cual los banqueros habían establecido sus mostradores desde principios del siglo XVIII. Algunos académicos ejemplares se abrieron camino. John Law era un estudiante

especialmente bien dotado para las cuentas, y como gran jugador y «combinador», había sabido ganar buen dinero en los distintos países en los que actuó. Su verdadero nombre era, desde luego, John Law, pero en Francia se le llamaba abreviadamente Lass, como consecuencia de un defecto óptico, pues en la letra de imprenta que se utilizaba entonces la W se parecía mucho a dos S. En París se le consideraba un hombre de vasta experiencia en el terreno del negocio bancario, del comercio y del tráfico de divisas. Esto despertó el interés del regente, el tío del menor Luis XV, por conocerlo. Las cajas del Estado francés estaban vacías, y aquel avispado y amable escocés, del que las damas de la corte decían que era más guapo de lo que podía permitírsele a un hombre, quizá podría ayudar a llenarlas. El regente y el escocés se hicieron los mejores amigos. Después de que por medio de un decreto real, John Law recibiera plenos poderes para la emisión de valores de la deuda, fundó el Banco Nacional, primer banco francés en sentido moderno. Seguidamente, John Law se dedicó a la alta finanza y creó la Sociedad del Mississippi, que debía ocuparse de la colonización de Louisiana, del comercio de esa región y de la explotación de los tesoros del subsuelo.

«Dadnos vuestro dinero y os haremos ricos»

Junto a sus teóricas cualidades como financiero, John Law era un destacado psicólogo, que sabía despertar el deseo de ganar dinero. Fue el primero que supo obtener éxito partiendo de cero y ganarse a todas las capas de la población para que adquirieran grandes

cantidades de valores. En relación con esto, no puedo evitar recordar el eslogan de los IOS en la década de los sesenta: «Dadnos vuestro dinero y os haremos ricos».

Lentamente, Law fue animando las especulaciones hasta que éstas alcanzaron el punto de fusión y escaparon a todo control. En los folletos de publicidad de la Sociedad del Mississippi se describían de manera sumamente atractiva las riquezas de aquellos nuevos territorios: montañas de oro y plata en medio de paisajes idílicos. Dibujos a color explicaban que el sueño de los inofensivos nativos se había convertido en lucrativa realidad: a cambio de un trago de aguardiente o de tres bolitas o perlas artificiales, los nativos entregaban una pepita de oro fino.

Esa campaña propagandística, magistralmente dirigida, condujo una fuerte corriente de dinero a la rue de Quincampoix. La compañía fue emitiendo nuevas acciones, alimentando cuidadosa y continuadamente la esperanza en el alza. Las plazas en la diligencia a París, donde se podían comprar las acciones del señor Law, estaban reservadas con meses de anticipación. Un pequeño jorobado ganó una fortuna prestando su joroba como pupitre para que se firmara la compra de acciones. Algunas señoras de la Corte no retrocedían ante los más extraordinarios medios para hacerse con alguna de esas acciones. En el curso de tres semanas se lanzaron al mercado 300.000 acciones que fueron adquiridas antes de que se secara la tinta de imprenta. (¿No ocurrió lo mismo con las IOS y muchas otras acciones?).

Los dividendos que podían producir las acciones de Law eran poco

interesantes, pero los inversores contaban con una ganancia notable en la cotización en Bolsa, que llegó a alcanzar hasta veinte veces su valor de emisión. En diciembre de 1719 se batió el récord: las acciones alcanzaron una cotización de 18.000 libras, lo que correspondía a treinta y seis veces su valor nominal. Toda Europa tenía los ojos puestos en ese excitante juego. En conferencias científicas se discutía el sistema Law, que acabó por disolverse en la nada antes de que se llegara al final de las consideraciones. Bastaba con tomar un lápiz para calcular los dividendos y hacerse la pregunta de si existía la menor posibilidad de conseguir tales dividendos o de que existieran beneficios anuales. (Pero ¿a quién se le ocurre coger un lápiz y hacer cuentas? ¡Sólo a los *duros* !).

Pánico en la rue de Quincampoix

Aquí y allá se realizaron algunas ventas, y seguidamente comenzó el desplome. Pese a sus desesperados esfuerzos. Law no logró contener el pánico. Las acciones cayeron lenta pero inconteniblemente. (Rothschild puede causar un alza, pero no impedir una baja, era un viejo proverbio en la Bolsa de Viena). En octubre de 1720, el precio de las acciones en las 18.000 libras se hizo insostenible. Nadie compraba, y descendió a las 40 libras. De nuevo había colas durante todo el día en la rue Quincampoix. Pero ahora porque la gente quería recuperar su dinero. Las más dramáticas escenas sustituyeron a las anteriores de júbilo.

«Todos aquellos que hace solamente seis semanas eran ricos, hoy son pobres. Law había dado la vuelta al Estado como un ropavejero

hace con un abrigo», escribió Montesquieu, conmovido por el escándalo.

Destrozado y con los bolsillos vacíos, Law tuvo que salir de París de noche y encubierto, pues existía el peligro de que la multitud lo linchara. Murió abandonado de todos y en la mayor pobreza, en Venecia, en el año 1729. Sus restos mortales fueron llevados, unos cien años después, a la iglesia de San Moisés de aquella ciudad, donde hoy descansa bajo una lápida, colocada a expensas de un sobrino suyo. Nunca dejo perder la ocasión de llevar un pequeño ramo de flores a su tumba siempre que me encuentro en Venecia.

John Law fue sin duda un especulador y un jugador de gran clase, pero nunca un estafador. Fue la víctima de su amigo, el regente, que exigía continuamente dinero y más dinero para su presupuesto, que él tenía que facilitarle. Se trata de un caso típico de inflación de papel moneda cuando el gobierno exige de su banco emisor créditos al descubierto.

La suerte de Bernie Cornfeld y Compañía (IOS, Gramco, etc.) ha transcurrido hasta ahora de manera menos dramática. El señor Cornfeld aún sigue viviendo en el lujo y la riqueza, y todavía se jacta, a veces, como hizo en una entrevista en Hollywood, de que su fortuna personal asciende a 40 o 50 millones de dólares. Y todo ello a costa del pequeño inversor. Sorprende que hasta ahora no haya tenido el menor incidente con alguna de sus víctimas. La osadía de esos señores de los fondos inversores y la estupidez del pequeño ahorrador parecen no tener límites.

La Bolsa de París en el siglo XIX

Para evitar que en el futuro pudieran producirse catástrofes semejantes, se creó oficialmente en París la Bolsa, en virtud de un decreto del año 1724. Sin embargo, durante los inquietos tiempos subsiguientes fue de un lado para otro, sin hogar, en busca de su propio edificio.

Los negocios financieros quedaron prohibidos en la rue de Quincampoix, evitada por todos como la peste, e incluso se montó un servicio de guardia a tal objeto. En la plaza de Louis Le Grand, en la actualidad plaza Vendôme, los negocios tuvieron que interrumpirse porque el ruido de los bolsistas molestaba al canciller d'Aguesseau, que vivía allí.

La Bolsa, sin hogar, se refugió en los jardines del hotel de Soissons, donde hoy se aloja la Bolsa de Mercancías. El propietario del solar cedió en alquiler, a alto precio, unas cien barracas de madera para que acogieran a los agentes de Bolsa, que se apretaban allí como sardinas en lata. Los negocios se prolongaban desde las siete de la mañana hasta las siete de la tarde, y pronto fueron tan activos que un decreto real acabó prohibiéndolos. Fue ésa la primera vez que se empleó la palabra *bourse* de manera oficial.

El palacio Mazarin, en la actualidad sede de la Biblioteca Nacional, fue la siguiente etapa en este continuado ir de un lado para otro. Las gigantescas salas y galerías ofrecieron a los agentes de Bolsa y a los especuladores un alojamiento mucho más amplio. Pero fue sólo en el año de 1826 cuando se levantó el actual edificio de la Bolsa, un templo griego con un pórtico de columnas del mismo color que

los viejos tejados de cobre de París, y que fue diseñado por el famoso arquitecto Brongniart. Los gigantescos escándalos bursátiles de la South Sea Bubble y de la Compañía del Mississippi seguían en el recuerdo de todos. Y siguieron influyendo en las circunstancias durante mucho tiempo. La consecuencia fue una profunda aversión contra las actividades especuladoras y contra las acciones, que debía seguir prolongándose casi medio siglo más.

§. Hacia la primera revolución industrial

LAS guerras napoleónicas dieron al Stock Exchange de Londres un nuevo brillo debido, principalmente, a la iniciativa de los Rothschild, los banqueros semioficiales del gobierno inglés, que negociaron allí los numerosos empréstitos necesarios para la financiación de las campañas bélicas. Gracias a ello, los Rothschild se hicieron con un nombre durante el siglo XIX, pues fueron los primeros que dirigieron la negociación de los valores del Estado británico en primer lugar, y después de todos los países. Por esa razón pasaron a ser conocidos como los *banqueros de los reyes y los reyes de los banqueros*.

La especulación tenía sus objetos preferidos. Estaba influida por los gustos de la época y del día, y también por los acontecimientos políticos. La colonización de Lousiana fue el motor que puso en marcha la especulación con las acciones de la Compañía del Mississippi. La disolución del imperio colonial en América, en el primer cuarto del siglo XIX, desató en la Bolsa de Londres una nueva fiebre especuladora.

El canto de sirena de las piedras y los metales preciosos

Cada una de las antiguas colonias españolas tuvo que hacer su aprendizaje de la libertad. La imaginación se encendió de nuevo pensando en las fantásticas riquezas de ultramar, ahora ya liberadas del yugo español. Una vez más, la gente se dejó seducir por los cantos de sirena de las piedras y los metales preciosos. Entre éstos se contaban la plata, el cobre y el estaño. Numerosos *mercadets*, que sirvieron de ejemplo a Balzac para sus jugadores de Bolsa, aparecieron por doquier. Con la ayuda de sociedades anónimas, debían encauzar hacia la Bolsa las nuevas fuentes de riqueza: sociedades mineras en Chile, pesquerías de perlas en Colombia, minas de plata en Perú, minas de cobre en México. El toque exótico de aquellas empresas atrajo a miles de crédulos. Sus grandes esperanzas terminarían, una vez más, en los mayores desengaños.

Hace unos años se desató una fiebre especuladora similar en relación con las Bolsas de Canadá, Australia, Singapur y Hong-Kong por parte de los ahorradores y jugadores de Bolsa europeos. Prospectos lujosos y numerosas «confidencias» atrajeron al público. Pero también fueron numerosos los desencantos, pese a que los tesoros del subsuelo existen y ofrecen a los empresarios aventureros grandes oportunidades. Sin embargo, el modo como se dirige el negocio, el camino que siguen las acciones para llegar a la Bolsa y la forma de seducir al público para que las adquiera son fraudulentos.

Los gobiernos latinoamericanos que acababan de salir del cascarón

no demostraron la menor prisa por honrar los compromisos contraídos en sus empréstitos. Las empresas trabajaban sin obtener beneficios, y no podía pensarse en repartir dividendos. Así, en octubre de 1825, se produjo una nueva catástrofe bursátil.

La especulación, motor de la revolución industrial

Apenas olvidado el episodio anterior, la especulación eligió otros objetivos. La invención de la máquina de vapor, del telar mecánico y la locomotora, le dieron bríos insospechados. Las nuevas maravillas mecánicas exaltaban la fantasía, maravillaban las mentes e hizo que fueran muchos los que decidieran especular con ellas: gentes que antes ni siquiera hubieran pensado acudir a la Bolsa. A su vez, la especulación actuó de manera estimulante sobre las nuevas invenciones. Exigían su aplicación práctica, y por esa razón la especulación pasó a convertirse en motor de la expansión industrial. Había nacido el capitalismo del siglo XIX.

La especulación supo valorar correctamente las posibilidades de los nuevos inventos, por ejemplo en el campo de los ferrocarriles. Pero se equivocó a la hora de calcular el ritmo de su expansión.

Ese mismo error se viene repitiendo por lo general en la historia de la Bolsa, y eso sucede cada vez que nace una nueva industria, es decir, cuando la evolución nos arrastra de una oleada a otra. Nos encontramos con las mismas exageraciones que a finales del siglo XIX con las minas de oro y a comienzos del siglo XX en relación con la industria del automóvil y el petróleo, con el sector químico y farmacéutico y, por último, con la industria de la electrónica y los

ordenadores.

La evolución industrial se realiza en grandes movimientos. Éstos aceleran y de nuevo retroceden, pero nunca hasta el punto de partida; se trata de un movimiento gigantesco en zigzag con tendencia ascendente.

En todo movimiento de expansión industrial hay un gran número de empresas que desaparecen en cada uno de esos retrocesos: aquellas que no tienen la suficiente fuerza vital. Pero la curva media aumenta continuamente y la industria se desarrolla más y más. Ese mecanismo actúa como un filtro. Gran número de nuevas empresas no pueden sobrevivir a las enfermedades propias de la niñez. ¡Cuántas empresas automovilísticas fueron ahogadas por sus pérdidas hasta que General Motors, Ford y Chrysler (incluso en la actualidad existen grandes problemas para empresas antaño tan florecientes) alcanzaron su actual expansión! ¡Cuántas empresas petroleras han desaparecido de la faz de la Tierra antes de que British Petroleum, Standard Oil, Royal Dutch y otras, alcanzaran su actual dimensión internacional!

Antes de que se lleve a cabo ese filtrado, la Bolsa atraviesa un período de histeria y sus cambios oscilan en un zigzag incontrolable: abajo, arriba, abajo. Es como un hombre que pasea con su perro por la calle. El hombre sigue su paso de manera continua y regular: esto es la industria. El perro corre, avanza, salta de un lado para otro, regresa donde está su dueño, se adelanta de nuevo y así sucesivamente. Su camino se parece al que siguen las acciones y los valores, con sus mismos movimientos de avance y retroceso. Pero

ambos siguen avanzando, el dueño y el perro, y finalmente llegan a la meta de su paseo. Mientras el hombre ha andado un kilómetro, su perro, para hacer el mismo camino, habrá recorrido dos o tres veces esa distancia. Así se mueven los cambios en una Bolsa desordenada. Dan dos pasos adelante y un paso atrás, pero acompañan en su avance a la expansión industrial.

Pasión por el negocio bursátil = pasión por el progreso

El desarrollo de los ferrocarriles produjo una auténtica manía ferroviaria. Mantuvo sin aliento a la Bolsa de Londres, a todas las Bolsas europeas y después a las de Estados Unidos. Los satisfactorios resultados de los primeros años atrajeron al público. Animados por el bajo precio del hierro, los especuladores se lanzaron a la construcción de la red ferroviaria. La pasión por los negocios bursátiles era, también, pasión por el progreso.

En septiembre de 1844, el Parlamento británico aprobó noventa proyectos de construcción de nuevas líneas férreas. Nadie se preocupó de averiguar si esos proyectos resultaban rentables. Se empezó a especular sin reparos con las acciones sólo por la pasión del juego y sin tomar en cuenta los resultados de los negocios de las sociedades. Se compraban las acciones pensando solamente en volverlas a vender rápidamente con buenos beneficios. Podría decirse, casi, que el ferrocarril fue construido sólo para poder especular con su construcción.

Esa especulación no se detuvo hasta que se determinó —como ya había sucedido en otras catástrofes bursátiles— que las ganancias

de las sociedades recién creadas no justificaban un juego tan insensato. Y las cotizaciones empezaron a desplomarse. Cuando el rey francés Luis Felipe, en el año 1848, tuvo que salir de las Tullerías por la puerta falsa, la Bolsa de París fue la primera en sufrir el duro golpe. Su desastre influyó en los países vecinos. En toda Europa comenzaron a vacilar las coronas en las cabezas de los príncipes, y en la Bolsa bajaron las cotizaciones.

Tras el golpe de Estado de Luis Napoleón, Napoleón III, comenzó una nueva era. La consigna patriótica decía: «El Imperio es la paz». El espíritu empresarial alcanzó su punto cumbre y llegó el gran periodo en el que se fundaron bancos, institutos de crédito y compañías inmobiliarias.

El descubrimiento de oro en California y en Australia espoleó la especulación y llevó a la creencia de que era fácil hacerse rico con el oro, simplemente porque se tratase de ese metal, símbolo de la riqueza. Muchas empresas se dedicaron a especular en la Bolsa con el oro, sin realizar actividad productiva alguna. Son las mismas que ocupan todos los puestos en los patios y salas de cotización de los agentes de Bolsa.

El oro sacado, a fuerza de trabajo, de las minas de California o el arrastrado por los ríos auríferos de Australia, siguió su camino hacia los sótanos acorazados de los bancos emisores, donde durmió un sueño invernal. Desde allí ofrecía nuevas posibilidades a la especulación y extendía su influencia sin multiplicar activamente la riqueza de la humanidad.

§. El viernes negro de 1869: catástrofe bursátil en Nueva York

PRECISAMENTE sería ese oro el que iba a provocar la catástrofe de la Bolsa de Nueva York, el famoso «viernes negro», el 23 de septiembre de 1869.

Como ocurre en todos los períodos de intranquilidad e inseguridad, en el transcurso de la guerra civil norteamericana había aumentado de manera extraordinaria la circulación de papel moneda hasta el punto de producir cierta inflación de billetes, los llamados *greenbacks*.

Bajo la dirección de Jay Gould y su colega Jim Fisk, se fundó en Wall Street un sindicato financiero que preparaba un golpe bursátil de gran envergadura. Ambos socios tenían ya en su conciencia una serie de operaciones y negocios, cuando menos sospechosos, con los ferrocarriles. Cualquier medio —incluso la puñalada por la espalda— les parecía justificado si les ayudaba a conseguir su objetivo. Empleando todo tipo de sobornos, lograron llegar hasta un cuñado del presidente de Estados Unidos, general Ulysses Grant, y consiguieron que el gobierno retrasara el momento en que pensaba lanzar oro al mercado para apoyar el dólar. (¿No se sigue hablando hoy con insistencia de esa misma posibilidad?).

Gould y Fisk compraron oro por propia cuenta y, seguidamente, dieron orden a doce agentes de Bolsa de que realizaran compras de provocación por su cuenta, para hacer subir el precio. Teniendo en cuenta la tendencia al ala, todo el mundo se sintió arrastrado por la psicosis de comprar oro pagándolo al contado o, incluso, a plazo fijo, y el ambiente bursátil alcanzó un estado de histeria que

provocó la subida del oro y la caída del dólar. Esa histeria del precio del oro en paralelo con el curso del dólar la hemos vivido repetidas veces en los últimos diez años.

El Pearl Harbour de la Bolsa

El 23 de septiembre de 1869, llegó un telegrama procedente del gabinete del presidente Grant, que anunciaba la inmediata intervención del gobierno: «El gobierno lanzará al mercado una gran cantidad de oro para apoyar el dólar». Gould y Fisk, sin perder la sangre fría, siguieron ordenando a sus agentes la compra de todo el oro posible, pero, al mismo tiempo, lo vendían secretamente. Inmediatamente, tras la intervención del gobierno, el precio del oro comenzó a bajar con gran rapidez. Su caída, aquella misma tarde, precipitó la gran catástrofe. La confusión fue total, y a las pérdidas sufridas se sumaba el hecho de que Gould y Fisk se negaban a aceptar las grandes cantidades de oro que habían sido compradas por sus agentes de Bolsa, siguiendo sus órdenes verbales. El grupo Gould-Fisk negó con la mayor caradura haber dado dichas órdenes, sin que le preocupara en absoluto la suerte de los que habían actuado para él. Casi todos sus comisionados se vieron obligados a suspender pagos, lo que desató una verdadera cadena de quiebras. Al terminar el día, nadie sabía quién estaba en condiciones de hacer frente a sus pagos y quién no. Jay Gould, Jim Fisk y toda la pandilla que con ellos estaba complicada en el negocio del oro, se frotaron las manos contando sus beneficios, mientras que sus agentes y comisionados, que actuaron siguiendo sus órdenes,

quedaban abocados a la quiebra y, en muchas ocasiones, a la miseria.

Gracias a la oportuna intervención del gobierno y de los grandes bancos pudo evitarse una confusión semejante, hace unos años, con la especulación de los hermanos Hunt con la plata.

Aquel día de verano de 1869 quedará en la historia de Wall Street como un día nefasto, como el Pearl Harbour de la Bolsa. Pero eso no impidió que Gould, con la misma falta de escrúpulos de siempre, continuara con éxito sus estafas y engaños con los ferrocarriles. Aplicado a él, el término «gangsterismo» podría fácilmente ser transformado en «banquerismo».

A partir de 1926 se realizaron otras especulaciones desmedidas con el oro, que para muchos de los que en ellas participaron terminaron en tragedia. Ese año, por ejemplo, el presidente francés Poincaré ganó la batalla en defensa del franco francés. En 1980, el mercado del oro y de la plata se desplomó cuando el oro bajó de 850 a 600 y la plata de 50 a menos siete. Pero las costumbres bursátiles europeas son fundamentalmente distintas de las norteamericanas, más próximas a las del «salvaje Oeste» por aquella época. En Europa existe un código del honor que reclama el castigo a quien lo infringe. Los especuladores habían jugado contra el franco, perdieron y tuvieron que pagar.

§. Mirando atrás: el siglo XIX. Los primeros tiempos

REGRESEMOS al siglo XIX. El desarrollo económico de Europa avanzaba con fuerza, a veces a saltos y en ocasiones accidentado

por toda clase de obstáculos, según los países y los acontecimientos de la época. En Alemania, ese periodo se llama *Gründerzeit*, esto es, primero u originario. Fue entonces cuando nació el capitalismo industrial, comenzaron los negocios inmobiliarios y los grandes institutos financieros, como los bancos. Alemania disfrutaba de una gran prosperidad. Los cinco mil millones de francos oro que Francia tuvo que pagar como indemnización de guerra, tras la derrota de 1871, colaboraron mucho en el desarrollo económico.

Seguidamente, en Austria-Hungría comenzó el ascenso de nuevas capas sociales. Se pusieron en marcha reformas sociales fomentadas por los partidos de izquierdas y el socialismo, que crecía con fuerza incontenible. Las repetidas subidas de los salarios recortaron las ganancias de los empresarios, y en 1873 se llegó al punto peligroso. La catástrofe bursátil de Viena se produjo en un momento en que nadie la esperaba. La lista de suicidas se hizo cada vez más larga, aunque no está del todo claro si se trató de auténticos suicidios o fingidos, pues algunos especuladores arruinados desaparecieron dejando sus ropas en las orillas del Danubio, donde fácilmente pudieron ser halladas.

Desde Viena, la oleada se extendió al otro lado de las fronteras del país y alcanzó a toda Alemania, desde Múnich hasta Hamburgo, desde Stuttgart hasta Danzig. La catástrofe de la Bolsa de Viena en 1873, fue un jalón en la historia de las finanzas y de la especulación, que marcó una triste época de suspensiones de pagos, suicidios, lágrimas y rechinar de dientes.

Pero las fuerzas vitales del siglo recuperaron pronto su poder y su

dominio. Las heridas se curaron rápidamente, y el tiempo no podía detenerse. Los sistemas de transmisión de noticias hacían grandes progresos: los buques de vapor, los ferrocarriles y los cables submarinos tejieron una tupida red por todo el mundo, que cada vez se iba haciendo más densa. Gracias al canal de Suez, Oriente se aproximó a Europa.

¿La cámara del tesoro de la reina de Saba?

Hacia finales del siglo XIX, un siglo en el que tantas cosas habían sucedido, la humanidad pudo creer que había realizado su sueño: dar con El Dorado. Nadie sabe quién fue el primero que descubrió una mina de oro en el Transvaal, pero la gente llegó a creer que se había hallado la cámara del tesoro de la reina de Saba. Las ilusiones fueron grandes y, al principio, las dificultades, numerosas: falta de obreros especializados, altos costos del material, sobre todo la dinamita, indispensable para la explotación minera, las dificultades de transporte, los robos por parte de los trabajadores, etc. El campamento de los buscadores de oro se transformó rápidamente en una magnifica ciudad, Johannesburgo, a la que Cecil Rhodes convertiría en el Gibraltar de las finanzas. El oro no era un sueño inventado por la fantasía, sino que realmente estaba allí y sólo necesitaba ser extraído. Su existencia causó un nuevo *boom*. De nuevo afluyó el capital de las Bolsas inglesas, pese a que no había transcurrido mucho tiempo desde que el ambiente se enfrió notablemente con los desengaños de los valores sudamericanos. Se fundó toda una serie de nuevas sociedades, y

ello produjo un renovado auge de la especulación. Todo el mundo parecía estar hipnotizado por el oro como lo estuvieron antaño los alquimistas. El exclown de circo Barney Barnato fue el líder de ese alzamiento general. Sin diferencia alguna, todas las acciones puestas en el mercado eran aceptadas por el público.

Apenas se creaba una sociedad, su capital aumentaba y la nueva emisión no había terminado de ser adquirida, cuando ya se preparaba una nueva ampliación. La Limpopo Mining Company, fundada en 1867, encontró rápidamente cientos de imitaciones. Los alemanes se incorporaron al juego, y dirigieron su dinero a un mercado que no necesitaba en absoluto esa aportación. Los franceses se vieron especialmente afectados por la fiebre del oro e invirtieron millones en la especulación. El ahorrador francés siempre se mostró bien dispuesto a apoyar con su capital la búsqueda de los tesoros del subsuelo, tanto si se trataba de las minas de oro de Witwatersrand, en el Transvaal, como los yacimientos de cobre de Rhodesia y de España, los yacimientos petrolíferos de todo el mundo o las minas de uranio. En aquel entonces, se trataba de oro, que en Francia ha venido siendo considerado desde siempre como un fetiche. Se cuentan distintas anécdotas. El banquero londinense Beit le envió a su madre, que residía en Hamburgo, un pequeño paquete cerrado y lacrado que contenía acciones. En la carta que lo acompañaba la informaba, instándola a mantener el secreto más estricto, que las acciones pronto decuplicarían su valor, pero que en ninguna circunstancia debía abrir el paquete en tanto no se le advirtiera.

El banquero contaba con la curiosidad femenina y con la bondad de su padre. Ésta no pudo contenerse y abrió el paquete, y mientras tomaban el té confió «sólo a sus mejores amigas» la historia del envío de su hijo. Ellas, a su vez, se apresuraron a repetir la historia a sus «mejores amigas»... Naturalmente, la ciudad entera conoció la información confidencial que el banquero le había transmitido a su madre. Unos días más tarde, medio Hamburgo compraba en Londres las acciones de las que antes el banquero no había podido desprenderse a ningún precio.

La fiebre especuladora alcanzó su cenit en 1895. Las cotizaciones cayeron fuera de todo control. Las acciones del Coronation Syndicate subieron de 10 a 2.000 libras en el transcurso de pocas semanas, y eso que no se trataba siquiera de una sociedad minera. Las actividades del Coronation Syndicate consistían en apoyar a otras empresas y financiarlas. Las sociedades financieras que habían desatado todo ese vórtice ya no estaban interesadas en absoluto en mantener orden en el mercado, puesto que ya habían colocado todas sus emisiones de papel.

El viento se lleva un sueño

El edificio estaba tan mal construido, que la más débil brisa bastaba para derrumbarlo. El motivo pasó inadvertido, y apenas nadie se dio cuenta de lo que ocurría.

¿Cuál fue la razón? Tal vez los desalentadores resultados de las prospecciones de alguna compañía o la interrupción de los trabajos de otra o, quizá, dificultades políticas. En el fondo, los motivos son

indiferentes, pues hubieran acabado por producirse en cualquier circunstancia, puesto que el mercado había entrado en la tercera fase de movimiento al alza. Cualquier acontecimiento bastaría para asentar el golpe mortal. Las acciones perdieron el noventa por ciento de su valor y desaparecieron incontables empresas.

Pero muchas sociedades superaron esa situación y procuraron a sus accionistas sorpresas agradables. Desde hace más o menos un siglo vienen pagando regularmente considerables dividendos, han dado con nuevos yacimientos y han incorporado nuevos territorios que seguir explotando.

La especulación con las minas de oro de África del Sur resurge de vez en cuando, gracias a la histeria del oro y a las perspectivas inflacionistas. En la década 1970-1980 tuvo una actuación muy peculiar. La especulación con las acciones de las minas de oro, de todos modos, resultaba más interesante que la del propio metal. Mis aventuras al respecto ya las he relatado con anterioridad.

La fundación del Sistema Federal de Reserva

A finales del siglo XIX, el ritmo del desarrollo económico de Europa se hizo un poco más lento, mientras el de los Estados Unidos seguía a toda marcha. En aquella nación remaba una prosperidad fantástica. Los gigantescos *trust* se enfrascaban en una lucha a muerte, y una loca especulación mantenía sin aliento a Wall Street. «El mercado se está viendo perturbado por algunos malhechores ricos», dijo el presidente Theodore Roosevelt. En aquel entonces no existía un sistema bancario realmente efectivo para mantener en

jaque al mercado monetario. Todos los medios financieros disponibles habían sido absorbidos por la especulación. Se tenía en cuenta el tipo de interés, puesto que mientras que el alza subsistiera era más sencillo multiplicar la inversión por tres o por cuatro. Esa situación significaba un obstáculo para el progreso económico, pues ni el comercio ni la industria podían disponer del capital necesario que se tragaba Wall Street.

Cuando un periodista le preguntó al anciano John Pierpont Morgan cuánto duraría el alza, le dio la siguiente respuesta: «No lo sé, joven, pero cuando la gente haya reconocido que no se puede especular con el dinero al 125 por ciento anual, entonces todo se vendrá abajo».

La respuesta de Morgan golpeó como un rayo. La gente que la víspera no había gastado un momento pensando en los intereses que le costaba la especulación, tomó una pluma y empezó a hacer sus números. Y como ocurre siempre, también en aquella ocasión todos los implicados quisieron salir por la misma puerta y al mismo tiempo. En primer lugar, la gente empezó a vender sus acciones cargadas con deudas a los Bancos, siguieron aquellas que ya estaban totalmente pagadas y descansaban en sus cajas fuertes, y después llegaron quienes se desprendían de ellas a cualquier precio. Gracias a las manipulaciones de Morgan, que supo hacer que el mercado tuviera liquidez en el momento oportuno, se evitó que Wall Street se hundiera definitivamente.

La crisis de la Bolsa tuvo además una consecuencia importante: la fundación del Sistema Federal de Reserva (Federal Reserve System).

Consistía en una red de bancos centrales o emisores que, a partir de entonces, ha colaborado para contener las pequeñas crisis y superar las dificultades del periodo de transición que siguió a la primera guerra mundial. A partir de entonces, la historia de Wall Street transcurrió sin grandes sobresaltos hasta que se produjo otro hito memorable y, esta ocasión, trágico: 1929.

Capítulo 3

Cuando Saulo se convierte en Pablo

Contenido:

§. Los inquietos años veinte del mundo occidental

§. El jugador a la baja afortunado

§. ¿Reír cuando los demás lloran?

§. «Bolsista y además músico»

§. El dinero es perecedero; el arte, eterno

§. Los inquietos años veinte del mundo occidental

LO mismo que el descubrimiento de América o la Revolución francesa, la catástrofe económica norteamericana de 1929 cambió de manera total el rostro y la estructura social del mundo occidental. Todavía su espíritu está presente en nuestra vida como un fantasma. Para toda una generación, 1929 marcó un cambio en el tiempo. En las conversaciones se oía decir frecuentemente: «¿Se acuerda? Eso ocurrió antes de 1929» o «después de 1929».

Norteamérica, paraíso de la prosperidad

Al jueves negro del mes de octubre le precedieron muchas semanas de color de rosa y años felices en los que se pudo vivir bien. *God's own country*, la tierra de Dios: Estados Unidos rebosaba fuerza en un reencontrado paraíso de prosperidad.

De un estado deudor como era antes de la guerra de 1914, los Estados Unidos pasaron a convertirse en acreedores de todo el mundo. La producción industrial crecía continuamente, lo mismo

que el consumo, ambos impulsados por una droga maravillosa: el crédito. Todas las materias primas, agrícolas o industriales, todas las acciones y valores subían continuamente. Los teletipos escupían a un ritmo ensordecedor kilómetros y kilómetros de cintas de papel blanco. Todos los norteamericanos, la calle media, la gente de la calle, los emigrantes apenas llegados a Ellis llande, todos querían imitar la especulación de la aristocracia del dinero. Sin embargo, la especulación era un coloso con los pies de barro, aunque poca gente se daba cuenta de ello. ¡La vida era tan bella!

Henry Ford I probó su nuevo modelo. Por las noches se aplaudía a las Dolly Sisters en el teatro Ziegfeld. Con Paul Witheman se podían seguir las melodías de George Gershwin que, después, con su *Rapsodia en blue* se convertiría en el mayor de los compositores de aquella época. Este compositor, hijo de unos pobres emigrantes judíos, fue el huésped de honor de las más brillantes fiestas de la aristocracia de la Quinta Avenida. Jean Harlow reinaba en los filmes de la Warner Brothers. Con sus ojos azul claro, su pelo platino y sus suaves movimientos felinos, era la *glamour girl* número uno de Hollywood. Era también la época heroica de la prohibición y de los *speakeasies* (los lugares clandestinos donde se podía consumir alcohol «hablando en voz baja», es decir, sin hacer ruido). En el famoso Twenty One (en el número 21 de la Calle 52) se podían oír los discos de Al Johnson y de Eddie Cantor, mientras se bebía el *whisky* en tazas de té. Las extravagancias y las conquistas del guapo John Barrymore daban pábulo a todas las conversaciones y chismes. Las personas que tras bastidores movían los hilos

invisibles de ese espectáculo aturdidor, los profesionales del dinero de Wall Street (en 1970 se llaman administradores de fondos de inversión y uniones financieras) se guardaban bien de dejar escapar el menor indicio de peligro. El presidente Calvin Coolidge y su sucesor, Herbert Hoover, así como el ministro de Finanzas Mellin, declararon, respaldados por todo el peso de la autoridad del gobierno norteamericano, que no había razón alguna para que la situación pudiera experimentar cambios.

Europa: años de luna de miel

También Europa se vio afectada por una fiebre especuladora semejante. Gran Bretaña volvía a encontrarse en una situación próspera después de superar sus dificultades sociales. Se había recuperado de las huelgas de meses de duración y recuperó la energía perdida. La Bolsa comenzaba a florecer de nuevo, lentamente, pero con seguridad.

En Alemania se produjo un *boom* de capitales, especialmente extranjeros. Durante mucho tiempo. Estados Unidos había estado invirtiendo más de doscientos cincuenta millones de dólares anuales en la economía alemana. En la actualidad, esa suma equivaldría a cinco mil millones de dólares. Esta corriente de dinero alimentó las Bolsas alemanas. Aún no habían pasado diez años de su emisión y ya el entonces presidente del Reichsbank, doctor Schacht, se negó a reconocer estos empréstitos. Treinta años más tarde, la nueva República Federal Alemana, con Konrad Adenauer como jefe del gobierno, tuvo que reconocer esa deuda con todos los

intereses impagados. Esos empréstitos se convirtieron en una sensación financiera y nos produjeron a nosotros, los especuladores que nos sentíamos optimistas sobre el porvenir de la nueva Alemania, las mayores ganancias. Además, al mismo tiempo que los dólares, llegaron los ingenieros y técnicos norteamericanos para ayudar a los barones de la gran industria del Ruhr a la modernización de sus fábricas y métodos de producción y trabajo, de acuerdo con el modelo norteamericano.

Italia vivió su luna de miel con Mussolini. Pese a que tuvo que pagarla con el sacrificio de una parte de su libertad, sirvió para establecer los cimientos de una economía moderna. Una palabra mágica y tranquilizadora iluminaba el futuro: la paz. Los tratados de Locarno, firmados por Gustav Stressemann, y después el pacto Briand-Kellog, declararon la guerra ilegal para siempre. Aristide Briand, con su bella voz de barítono, comunicó retóricamente esa política ideal. En la conferencia de Ginebra de 1927, se habló incluso de limitar las tarifas aduaneras. Fueron los primeros indicios del sueño europeo que, treinta años más tarde, habrían de hacerse realidad en la Comunidad Económica Europea.

En Francia, Poincaré pudo mantener en jaque la inflación y logró estabilizar la divisa nacional. Después de que el franco francés mantuvo un curso flotante durante tres años y encontró por fin su precio realista, fue estabilizado *de jure* en 1929. Gracias a esta situación, la reconstrucción de Francia alcanzó su punto máximo. El experimento con el cambio flexible llevó en Francia a resultados muy positivos. El ciudadano rico se frotaba las manos al abandonar

la Bolsa: las acciones y obligaciones seguían su curso ascendente. La fortaleza del franco y la buena situación de las finanzas atrajeron a París a capitalistas de todas las nacionalidades. Sin embargo, esa afluencia que enriquecía a unos hacía desgraciados a otros. Europa central, derrotada en los campos de batalla, se habían arruinado totalmente jugando a la baja del franco.

Los especuladores de Viena, Praga o Budapest habían sufrido ya la ruina de sus propias divisas. Creyeron sacar de ello una lección provechosa, y se decidieron a jugar contra el franco. Pero sus cálculos resultaron erróneos. Poincaré tuvo un éxito espectacular y logró salvar el franco. Lo consiguió gracias a que el banquero norteamericano J. P. Morgan le ofreció la necesaria «munición», y porque había logrado restablecer la confianza en su moneda. Ya entonces el tío Sam tuvo que apoyar a Francia. Ésta no se ha mostrado nunca demasiado agradecida… Ni siquiera hoy.

Esa desgraciada especulación con el franco asestó el golpe mortal a las Bolsas de Viena, Budapest y Praga. Un ambiente deprimente de pobreza y paro reinaba en aquel entonces en Hungría y en Austria.

«J'ai deux amours, mon pays et Paris»

En esos días yo estudiaba filosofía e historia del arte en la Universidad de Budapest. Por aquel entonces no existía en Hungría perspectiva de tiempos mejores.

La idea de mi padre de mandarme a París durante las vacaciones estivales, significó para mí una posibilidad inesperada de escapar a ese imperio de la tristeza.

París... *J'ai deux amours, mon pays et Paris...* Los collares de bananas de la encantadora antillana Josephine Baker, se agitaban al ritmo de esa canción de la que yo hice artículo de fe. Josephine Baker ya ha muerto, pero en sus tiempos de distinguida ancianidad consiguió gran respeto por su actividad social y benéfica.

París significaba un mundo de lujos, placeres y fiestas que yo quería conocer. Al igual que el héroe de Balzac, Rastignac, descendió de su diligencia, me apeé de mi compartimiento del *Orient-Express* una bella noche parisina. Yo aún no sabía que en aquel mundo los paraísos prohibidos podían estar a nuestro alcance, pero seguirían siendo inaccesibles a quien no poseyera la llave que permitía la entrada: el dinero. Yo no tenía suficiente en mi cartera, ni mucho menos. El espectáculo era fascinante. Pero no me bastaba contemplarlo desde fuera.

Con sus gafas de carey y su pelo peinado a raya, Foujita aparecía por Montparnasse seguido de Kiki, su modelo preferida, para reunirse con sus amigos Kisling, Vertès y otros, y sentarse en torno a una mesa de la Rotonde y del Dôme para cambiar impresiones.

Las señoras elegantes se hacían acompañar a Longchamp y Auteuil para lucir en aquel marco los vestidos que Poiret había diseñado para ellas. En su yate, en Boulogne, el famoso modista recibía como si fuera un gran señor a sus amigos de la buena sociedad y tocaba para ellos, cuando ya empezaba a amanecer, las más recientes melodías de Nueva Orleans. En los Champs-Elyssées no existía ningún cine, pero en los bulevares había colas para ver otra versión de Norteamérica en *La quimera del oro* de Charlie Chaplin, y del

Oriente en *El ladrón de Bagdad*.

En las novelas de la época uno podía aprender el idioma del pueblo y, así protegido —eso era elegante— podía mezclarse con ese pueblo en los bares de Pigalle. Otras noches se podía ir a cenar al Maxim tras haber oído a la mejor estrella del mundo, el inolvidable Maurice Chevalier, en su última canción, *Valentine*. O los caballeros se quedaban solos en café Weber para hablar del último modelo de automóvil o de las piernas de la Mistinguette, la más famosa estrella del *music-hall* de su época. Un lunes, los periódicos informaron de que André Citroën había hecho saltar la banca en Deauville en la mesa de bacarrat. (También perdería su fábrica en una mesa de bacarrat). Los ingleses embargaron los prados de Touquet.

Como el niño que aprieta su nariz contra el escaparate de una confitería, así admiraba yo aquel bullicioso vivir y actuar.

Muy pronto tuve que emprender el regreso, y cuando estuve de vuelta en el triste y abrumador Budapest, sólo tenía una idea: ¡regresar a París! Pero antes de hacerlo tenía que reunir los medios y encontrar el camino para incorporarme a ese juego y sacar provecho de él. Me había dado cuenta de que para ello sólo necesitaba una cosa: dinero.

Caí en una auténtica crisis psíquica. Al mirar hacia atrás, veo con claridad lo importante que fue ese cambio en mi vida.

Yo había colocado el dinero en un pedestal, y pensaba en él sin cesar. Al principio, fue un medio para conseguir un fin; después se convirtió en el fin, y me llevó a menospreciar todo lo demás. Mi ética, mi propio sistema de valores habían cambiado por completo.

Sólo me interesaba el dinero. Me sentía incapaz de disfrutar de nada. Soñaba con una caja de caudales llena de billetes, sacos repletos de dinero que yo contemplaba extasiado y que podía manejar a mi capricho, como Volpone sus tesoros.

Esa actitud frente al dinero llevaba automáticamente a cierta desidia. ¡Para qué comprar un auto de lujo si se puede tener siempre que se quiera, si se tiene suficiente dinero en la cartera! Si se lleva el talonario de cheques en el bolsillo, uno puede sentir todos los placeres del mundo y disfrutar de ellos como si ya se poseyeran. Por un lado subía la valoración del dinero, pero por el otro, y en la misma medida, devaluaba todas las demás cosas, los llamados valores reales, es decir, *all that money can buy* (todo lo que puede adquirirse con dinero).

Esa actitud frente al dinero conduce a una típica teoría económica deflacionista. Yo llevé esa actitud perversa y despreciable hasta el absurdo, y llegué a sentir un desprecio absoluto por todos los valores que no pudieran expresarse en dinero contante. Ése era el camino más directo para convertirse en un jugador a la baja.

Expresar los valores en dinero contante significa establecer un precio para cada cosa. Puesto que yo sobrevaloraba el dinero, encontraba siempre que el valor de cualquier mercadería —incluso de las acciones— era siempre demasiado alto y esperaba a que bajara en el futuro.

Así sólo podía especular a la baja y, además, eso era lo que deseaba. Cuando Rockefeller perdía porque sus valores bajaban y yo ganaba porque había jugado a la baja, era como si se acortara la distancia

que nos separaba... Sólo tenía un deseo: lanzarme a especular, puesto que ése era y es el único método para hacerse con dinero rápidamente... Incluso para hacerse millonario.

Mi primer día en el «templo»

El gran día llegó pronto. El recuerdo de mi primera visita al «templo» no se borrará jamás. El dinero parecía estar en el aire como en un gigantesco casino de juego. Estaba por todas partes. Sólo se necesitaba una antena para captarlo. De creer a mi primer amigo en la Bolsa, esto no resultaba difícil. Bastaba con saber nadar adecuadamente en medio de la corriente al alza. Tener confianza. «Y a finales de mes se iban a recoger los beneficios», me decía con una amplia sonrisa, dándome unos golpecitos en la espalda. (En París siempre existió el sistema de liquidar las cuentas de pérdidas y ganancias a final del mes).

He de confesar, a fuer de sincero, que yo no entendía gran cosa de todo, aquel ir y venir, de aquella confusión en la que se movían cientos de personas. Los nombres extranjeros de los valores desconocidos para mí zumbaban en oídos semi-ensordecidos. Los empleados más jóvenes iban de un lado para otro llevando en la mano las notas con los deseos de sus clientes, tropezaban entre sí y corrían de nuevo en distinta dirección.

En el centro, en el *ring*, había setenta señores siempre vestidos de negro, en invierno como en verano; los setenta miembros de la Compagnie des Agents de Change (agentes jurados de Cambio y Bolsa), que se apoyaban con los codos en la balaustrada que los

separaba del público. Como los demás gritaban «cedo» o «acepto». El mundo entero parecía participar en el juego. Algunos corrían a las cabinas telefónicas para transmitir los primeros resultados. Otros se colocaban la mano sobre la boca para murmurar algo al vecino, conscientes de su importancia. Muchos tomaban notas febrilmente en las hojas de sus libretas de tapas negras.

El nerviosismo general no me afectó en absoluto. Cuanto más me adentraba en ese nuevo mundo, más rechazado me sentía por aquel ambiente jactancioso. Todos afirmaban disponer de las mejores confidencias, presumían de ganar siempre, sus clientes siempre estaban correctamente informados, conocían la receta infalible... Se podría creer que allí sólo había genios y profetas. Todos informaban a los demás, complacidos, de sus experiencias y éxitos, y de cada dos frases una comenzaba con estas palabras: «Ya te lo había dicho yo...».

En la actualidad todo sigue igual. Cuando un novato llega a la Bolsa, se siente embriagado por el ambiente. Allí no se habla como es común entre amigos, sobre arte, política o mujeres, sino que la conversación versa exclusivamente sobre el dinero: cuánto debía o podía haber ganado uno si hubiera comprado o vendido en el momento más oportuno. Sólo se valoraba a las personas por lo que tenían y en qué medida podían resultar interesantes para este o aquel agente. Por suerte —o por desgracia—, poco a poco llegué a habituarme al ambiente.

A la baja consideración que me inspiraban los valores, había que sumar la no menos baja que sentía por las personas con quienes me

tropezaba en la Bolsa. Cuando subía las escaleras del edificio, mi decisión ya estaba tomada: «Ganaré jugando a la baja y además —y esto era lo peor— sentiré el placer de ver perder a todos esos fanfarrones». Sólo me faltaba dar con un objeto de especulación y aprender el mecanismo de la especulación a la baja. Ese mecanismo, que a un novato podría parecerle tan complicado, es realmente muy sencillo.

El especulador Fulano de Tal cree, por ejemplo, que las acciones de la empresa Construcciones de Castillos en el Aire. S. A., o Inmobiliaria de la Luna, S. L., van a bajar. Supóngase que esas acciones se cotizan a 100. El especulador considera la cotización demasiado alta y espera que alguna de ellas baje.

Vende las acciones de Castillos en el Aire hoy mismo a cien, pese a que aún no las tiene, pero deberá entregarlas a fin de mes. Unos días después, bajan de 100 a 80, y Fulano de Tal las compra a 80, también al término del plazo; es decir, que tampoco le serán entregadas hasta finales de mes. En ese momento se efectúan las transacciones. Fulano de Tal compra las acciones a 80 y las entrega a 100. Así obtiene el 20 por ciento de beneficio.

Por el contrario, las acciones de Inmobiliaria de la Luna no bajan, pues el Apolo 11 alunizó con éxito y regresó a la Tierra, y esa buena noticia hace subir las acciones de 100 a 140. Fulano de Tal es presa del pánico, pues tiene que entregar a finales de mes y al precio de 100 las acciones de Inmobiliaria de la Luna que aún no posee. Así, cuando llega el último día tiene que comprarlas a 140 y entregarlas por las 100 en que las había vendido. Esto le significa una pérdida

del 40 por ciento.

Supongamos que Fulano de Tal está convencido de que las acciones van a acabar bajando, pese al Apolo, así que no quiere entregar las acciones y así se lo dice a su agente de Bolsa, que aplaza por otros treinta días la entrega. Si las acciones siguen sin bajar puede ir solicitando prórrogas hasta que se agotan, y tiene que liquidar y pagar sus pérdidas. El especulador al alza compra primero para vender después, mientras que el especulador a la baja vende primero y compra después.

Las especulaciones a la baja son posibles en las Bolsas con un mercado a plazo fijo. Algunas Bolsas europeas que tienen ese tipo de mercado han permitido la especulación a la baja.

La Bolsa de Nueva York no tiene un mercado semejante, y eso complica y limita la especulación a la baja desde un aspecto puramente técnico. ¡Cuántas oportunidades se perdieron en Wall Street en los pasados años! Pero en las Bolsas de París, Londres, Ámsterdam, Milán, Estocolmo o Bruselas resulta tan sencillo especular a la baja como al alza. En la actualidad, la especulación a la baja es posible en Nueva York, aunque en forma distinta. Allí se trata, con opciones de venta en gran medida. Quien posee una opción de venta sobre una determinada acción, que le da el derecho a entregarla al cabo de tres, seis o nueve meses a un precio fijo (por lo normal, la cotización del día), podrá ganar mucho dinero en el caso de que se produzca una caída de las cotizaciones. En Nueva York, en años pasados, se ha desarrollado un gran mercado de opciones al alza y a la baja.

En general, la especulación a la baja está mucho menos extendida de lo que suele creerse. De cada cien especuladores, noventa lo son al alza y sólo diez a la baja. Jugar a la baja se considera en cierto modo como una degeneración, una perversa búsqueda del dolor… pero se trata, naturalmente, del dolor ajeno.

Hoy —después de todas mis experiencias que en aquel entonces aún no poseía— creo que además de mi reacción sentimental contra el ambiente de la superespeculación, también me ha guiado un sano entendimiento humano. No podía establecer el correcto diagnóstico de la inflación producida por un *boom* provocado artificialmente, pero sentía de manera instintiva el peligro. Reconocía los síntomas de una situación patológica ya madura para la crisis. Era tal vez solamente la rebelión del buen gusto, un sentimiento clásico por la medida de las cosas, frente a la orgía de mal gusto que se estaba desarrollando delante de mis ojos.

Una inflación incontrolada conduce a un trastorno del equilibrio de los valores: se gana con facilidad, con demasiada facilidad, y eso hace que se llegue a encender un puro con un billete grande. Lo cual ofende mis más íntimos sentimientos. Para mí, que había colocado el dinero en un pedestal tan elevado, era un dolor verlo utilizado como si se tratara de algo desprovisto de todo valor.

Esa situación anómala animaba el triunfo de lo carente de valor a costa de aquello que lo tenía. Desde la Bolsa hasta el más pequeño cuchitril donde se jugaba, reinaba la misma atmósfera miserable. Todo el mundo podía ser un rey; sólo tenía que comprar hoy para vender mañana.

Esa melodía me sonaba como algo habitual; me recordaba el asunto de los tulipanes, de la Compañía de Indias, de la rue Quincampoix, del South Sea Bubble. Yo lo había captado con mis propios oídos en la Europa central, y debía producirme inquietud. Algo olía a podrido en el mundo de las finanzas.

Guiado por mis sentimientos y reflexiones, comencé a especular a la baja y vendí en vacío —es decir, sin poseerlos y aplazarlos— toda una combinación de valores con la intención de volver a comprarlos más baratos.

§. El jugador a la baja afortunado

QUE el año 1929 significó la mayor de las catástrofes financieras de la historia mundial es algo en lo que están de acuerdo muchos historiadores y economistas, por lo cual apenas es preciso que yo lo subraye. La catástrofe se presentó en medio de un ambiente de euforia que, parcialmente al menos, estaba mantenida de modo artificial por el gobierno norteamericano del presidente Hoover.

Los economistas anglosajones se han venido esforzando en explicar la crisis de 1929. Algunos opinan que el aumento del tipo de descuento del Banco de Inglaterra fue la causa que puso en movimiento la crisis. Otros alegan que el Federal Reserve Bank había elevado ya varias veces sus tipos de interés y que Wall Street, pese a ello, seguía navegando viento en popa. Otros creen que se produjo una crisis general de confianza por la catástrofe de las acciones de la Photomaton en Londres. Realmente, eso fue bastante más que una catástrofe financiera, un auténtico escándalo, el

primero después de terminada la guerra de 1914-1918. Clarence Hatry. El Jefe de la Photomaton, fue calificado de estafador. Una palabra que, posteriormente, se emplearía con excesiva frecuencia con otros grandes de la Bolsa.

Las negativas consecuencias psicológicas del escándalo de Hatry, en septiembre de 1929, fueron extremadamente peligrosas. De un solo golpe se derrumbó toda la confianza. Se hicieron muchas preguntas: ¿habían sido levantadas sobre bases igualmente engañosas la mayor parte de las otras compañías? La radio, la seda artificial, los automóviles, todas esas industrias que se habían desarrollado con tanta rapidez, ¿trabajarían con pérdidas en los próximos tiempos? (Hoy se habla en el mismo sentido de la electrónica y los ordenadores). Se empezó a dudar de la rentabilidad de la concentración de grandes capitales, es decir, de la honestidad de los grandes trusts y *holdings*. Ya en aquel entonces estaban en pleno apogeo esos procedimientos de combinación de sociedades y de fondos de inversión. (La mayor parte de los *holdings* tuvieron que ser disueltos, muchos años después, por el presidente Franklin Roosevelt). Las sociedades matrices incubaron empresas filiales (como ocurre hoy) que adquirían las acciones de las primeras hasta el punto de que no podía saberse cuál era la sociedad fundacional y cuáles sus filiales. Sólo una cosa quedaba en claro: las acciones subían su cotización, con razón o sin ella, con ganancias o con pérdidas de las sociedades. Como ocurre en la actualidad, se podían hacer al público todo tipo de promesas. Nada es más sencillo que vender a la gente acciones y valores bursátiles cuyo cambio está en

alza. Tan difícil como resulta hacer que el público se interese por acciones cuya cotización ya ha bajado y se encuentran muy depreciadas, pues el humor de ese publico sigue la tendencia de las cotizaciones. La masa sólo compra cuando los precios están en alza. Éstos, gracias a ello, aún suben más.

El 22 de octubre de 1929: la mayor catástrofe financiera de la historia

Fue entonces cuando se produjo la caída del 22 de octubre de 1929. El día anterior el barómetro aun marcaba buen tiempo, pero el 22 el cielo estaba cubierto y surcado por rayos y relámpagos que atronaban los oídos. La caída no fue una sorpresa para algunos bolsistas experimentados. Se produjo como suele ocurrir frecuentemente en la historia de las finanzas: el *boom* de la bolsa se hinchó con la corriente de dinero fluyente y con los créditos, hasta convertirse en un enorme globo que podía explosionar fácilmente si se le tocaba con la punta de un alfiler. Y ese pinchazo tenía que llegar irremisiblemente. Repito: no se produce una catástrofe bursátil que no haya sido precedida por un *boom* de la bolsa; y no hay ningún *boom* que no termine en catástrofe. Los acontecimientos se precipitaron.

22 de octubre: una oleada de grandes ventas y creciente nerviosismo en Wall Street.

23 de octubre: la Bolsa sigue floja y sólo escasos compradores circunstanciales quieren aprovecharse de los precios baratos.

24 de octubre: en principio, calma, la calma que precede a la

tormenta. Seguidamente estalla la tempestad como si se tratara del fin del mundo. Un alud de vendedores que no encuentran comprador conmueve Wall Street de los pies a la cabeza. Un distinguido visitante que se hallaba allí casualmente, Winston Churchill, y observaba los acontecimientos desde la galería, vio cómo se producía el pánico entre el publico. Desde Broad Street llegaban los gritos de la multitud excitada que se resistía a ser disuelta por la policía.

El presidente del National City Bank, Charles Mitchell, uno de los hombres que manejaban los hilos de las marionetas de la Bolsa, olvidó tomar su sombrero y su paraguas y se dirigió al número 23 de Wall Street, donde estaba el despacho de J. P. Morgan —en aquel momento en plena efervescencia—, instalado en un palacete de dos pisos, entre rascacielos, en el lugar donde el suelo es más caro que en cualquier otro punto de la Tierra. John Pierpont Morgan II conservó toda su calma ante la visita del jadeante recién llegado. Pensó en su padre, John Pierpont Morgan I, que ya en el año 1907 había salvado Wall Street de la catástrofe. Ahora, veintidós años después, de nuevo se recurría a los Morgan en busca de ayuda.

—Hay que hacer algo si no queremos que todo se vaya al infierno — dijo Mitchell, el oráculo de la Bolsa, con voz excitada.

—Convoquemos inmediatamente una conferencia de todos los banqueros —respondió J. P. Morgan.

Todavía no se había apreciado toda la intensidad del drama. A la mañana siguiente, el *Wall Street Journal* escribió en un tono que rebosaba confianza: «Se trata tan sólo de una reacción saludable y

natural de la Bolsa. Algunos papeles y valores habían alcanzado unos precios excesivos y se hacía necesaria una corrección». Todo ello demostraba una insensata e infantil ignorancia; me atrevo a decirlo abiertamente. Como siempre, las cosas empiezan con una corrección, pero tras la primera corrección llegan la segunda y la tercera fases, tal y como ya hemos descrito.

Está claro que los cambios de las acciones nunca se corresponden con su verdadero valor. Están siempre por encima o por debajo. ¿Es que una acción tiene un valor que puede ser medido objetivamente? Si fuera así, podría saberse el valor exacto de una empresa industrial y no existiría la Bolsa. Se establecería un precio fijo para las acciones que podría calcularse con la ayuda de un ordenador, lo que no es el caso. Por esa razón fracasan todos los experimentos con tales ingenios y otras reglas mágicas tendentes a determinar con anticipación el curso preciso de una tendencia bursátil en determinada rama. La valoración y el juicio sobre una acción depende de millones de personas. Y cada individuo tiene una opinión distinta cada día sobre las posibilidades y el futuro de una empresa. Muchos factores influyen el juicio definitivo. El ánimo favorable o contrario del comprador, incluso sus problemas personales desempeñan un papel: si ha dormido bien, si tiene disgustos familiares, etc…

En mi opinión, para la tendencia bursátil son decisivos los factores básicos que ya describí en el capitulo titulado «La caprichosa lógica de la Bolsa».

Incluso la política exterior e interior, el desarrollo social, las

declaraciones importantes de los estadistas, las decisiones de los gobiernos; toda una colorida paleta de noticias, en suma, se puede incluir entre los ya mencionados factores básicos. Fueron precisamente esos problemas los que contemplaron y estudiaron los cinco mayores banqueros de Nueva York, que se reunieron en una improvisada conferencia en las oficinas de J. P. Morgan. No había tiempo que perder. El pánico (el factor psicológico) tenía que ser contenido. Con toda la rapidez posible, había que encontrar la medicina precisa: dinero. El plan estratégico se trazó apenas en una hora. Los banqueros se comprometieron a constituir un fondo de apoyo a la Bolsa de 240 millones de dólares, cantidad en aquel entonces astronómica, que a disposición de los compradores pondría de nuevo a flote Wall Street. El vicepresidente del Stock Exchange, Richard Withney, fue encargado de dirigir la acción de salvamento. Apareció personalmente en el gran patio de la Bolsa, y en voz alta, para ser oído por todo el mundo, dio órdenes de compra que no habían podido escucharse en todo el día: 1.000 acciones de Steel al cambio de 205, pese a que ese mismo papel, poco antes, no había encontrado comprador a 190.

Desesperación tras una loca embriaguez

Pero las medidas llegaron demasiado tarde, y esa transfusión de sangre no fue suficiente. De un optimismo ilimitado se había pasado a un pesimismo igualmente sin límites. En los días que siguieron, las cotizaciones continuaron bajando. La marea de ofertas de venta y los precios en descenso desataron nuevas ofertas de venta,

exactamente igual que un año antes los precios en ascenso aumentaron las ofertas de compra.

Los edificios de Wall Street continuaban iluminados aun en las horas nocturnas, y mantenían su actividad plena porque los empleados tenían que comprobar los depósitos de garantía de los clientes. A toda prisa, los agentes de Bolsa redactaron e imprimieron circulares en las cuales se pedía a sus clientes nuevas sumas de garantía. Los telegramas se amontonaban: «Por favor, envíe cobertura». Pero en los sobres que se recibían como respuesta no había cheques sino sólo nuevas órdenes: «¡Venda!». El dinero contante había desaparecido.

El 29 de octubre de 1929, se celebró una nueva conferencia, en esta ocasión secreta, en los despachos subterráneos del propio edificio de la Bolsa. ¿Se ordenaría un cierre? No serviría de nada; era ya demasiado tarde, determinaron los banqueros, desolados. Las pérdidas eran tremendas. El mercado de valores y acciones había sufrido un golpe trascendental que conmovió a fondo las bases de la vida económica.

En un intento de salvar algo, al menos, se trató de devolver la confianza con buenas palabras, de recuperar la maravillosa *prosperity*: una campaña de prensa, declaraciones oficiales con un implícito llamamiento a la esperanza, peticiones de conservar la calma..., pero todo fue inútil. Los especuladores y el público en general habían perdido la cabeza y no podían superar el profundo choque nervioso. También era demasiado tarde para los bellos discursos. La opinión pública estaba plenamente trastocada. La

desesperación masiva se extendió igual que antes había ocurrido con la embriaguez de las compras. No se trataba sólo de una crisis de nervios, sino de un bacilo que se multiplicaba sin cesar y atacaba a todos.

Una de las manifestaciones que acompañaron a las inmensas pérdidas en la Bolsa fue la paralización del poder adquisitivo, que empeoraba día a día. Sobre todo los pisos, los automóviles, los muebles, los aparatos de radio y las neveras, comprados a plazos, dependían del *boom* de Wall Street. Ni el más pequeño de los empleados había, vacilado en superar su presupuesto y comprar a crédito, convencido como estaba de que sus ganancias en la Bolsa le permitirían pagar sus plazos. Todo eso pasó de repente. Desde los consumidores, la crisis se extendió a las ramas de producción. De una vida ligera, del buen ánimo y la alegría, sólo quedó un montón de cenizas. «Acabaremos por pedir limosna», decía el optimista. «Sí, pero ¿a quién?», le respondía el pesimista.

Con humor negro, cientos de anécdotas y chistes trataron de representar la situación y el ambiente de aquellos años tan oscuros. Un especulador entra en un restaurante de Wall Street y pide ostras, sopa, un entrecote, tostadas y café. Como el camarero tarda mucho en abrirle las ostras, corre a echar una mirada a su teletipo.

—¡Suprima las ostras! —le grita al camarero.

Otra mirada al teletipo. La tendencia a la baja se acentúa:

—¡Suprima la sopa!

Otra mirada al teletipo…

—¡Suprima el entrecote!

Y así hasta llegar al café. En vez de almorzar, el especulador empobrecido tuvo que limitarse a pedirle al camarero un vaso de agua y una aspirina.

Los rascacielos, símbolo de la prosperidad de antaño, quedaron desiertos. El número de suicidios alcanzó proporciones horrorosas.

Un inglés que llegó a un hotel neoyorquino pidió una habitación del último piso para poder disfrutar mejor de la panorámica de la ciudad.

—¿La quiere usted para admirar el paisaje o para tirarse por la ventana? —le preguntó el recepcionista.

Los norteamericanos, con su debilidad por las estadísticas, en los buenos como en los malos tiempos, no pudieron resistir la tentación de expresar en cifras la extensión de la catástrofe.

123.884 especuladores con éxito, que hasta entonces iban en Cadillac, tuvieron que empezar a ir a pie.

173.397 hombres casados tuvieron que librarse de sus queridas, un lujo que no podían seguir permitiéndose, y hubieron de regresar junto a sus confiadas esposas.

La fábrica de moneda tuvo que emitir 111.835.248 monedas de cinco centavos para uso de gentes que antes nunca habían viajado en el metro y ahora tenían que utilizarlas.

La jerarquía social se derrumbó. Los millonarios de ayer eran vistos vendiendo manzanas en las esquinas. Los emigrantes habían perdido todo lo que poseían, menos sus acentos extranjeros. Una tras otra, las fábricas tuvieron que ir cerrando sus puertas, y muchos millones de parados empezaron a reclamar ayuda

económica al impotente gobierno. La deflación amenazaba cada vez más con ahogar a los Estados Unidos. Y no se veía ni el menor resplandor de esperanza en el horizonte. Todo entraba en crisis. Los políticos, la gente del teatro y del cine, así como los adivinos y profetas, trataban inútilmente de anunciar el fin de la terrible pesadilla. Incluso se anunciaba en pancartas: «Vienen tiempos mejores; la prosperidad está en camino».

Lo profundo de la crisis se aprecia mejor en cifras:

Cotización de las acciones en dólares.

	1929	1932
Radio Corporation (industria eléctrica)	115	3,5
New York Central (ferrocarriles)	256	5
Chrysler (automóviles)	135	5
General Motors (automóviles)	92	4,5
Montgomery Ward (grandes almacenes)	70	3
General Electric (aparatos eléctricos)	220	20
United Steel (siderurgia)	375	22

La salvación gracias a Roosevelt

En esos oscuros días, las elecciones de noviembre de 1932 llevaron a la Casa Blanca al hombre que ya se había previsto de antemano: Franklin Delano Roosevelt. Sólo él era el responsable del futuro, en sus manos estaba la salvación de un continente y del sistema capitalista. Cuando Roosevelt se hizo cargo del gobierno, el pánico había alcanzado su punto cumbre.

Los bancos del estado de Michigan fueron los primeros en cerrar

sus puertas cuando sus clientes asaltaron sus cajas. Los siguieron los bancos de los otros cuarenta y siete Estados (en aquel entonces la bandera de Estados Unidos tenía solamente cuarenta y ocho estrellas). La gente se preguntaba qué iba a ser de Wall Street. Lo primero que hizo Roosevelt fue convocar una conferencia en la que se acordó devaluar el dólar en un 40 por ciento. El Federal Reserve Bank envió dinero fresco a todos los bancos y éstos pudieron abrir de nuevo sus ventanillas. La medida produjo cierta tranquilidad entre el público.

La devaluación del dólar, sin embargó, sólo fue una de las numerosas medidas del New Deal. Con ella se deseaba poner en circulación una mayor cantidad de dinero, y de ese modo hacer frente a la psicosis de la deflación, además, un dólar más barato aumentaría la capacidad competitiva de los Estados Unidos, que, desde la devaluación de la libra esterlina dos años antes, se había visto muy perjudicada.

Se estaba en el comienzo de una nueva era. Reformas económicas, financieras y sociales dieron a Estados Unidos una nueva estructura y transformaron a un país enfermo, muy gravemente enfermo, en un Estado de nuevo floreciente.

El hombre al que la crisis de Wall Street llevó al poder durante catorce fatigosos y difíciles años, se ganó así un lugar de honor en la historia norteamericana.

Consecuencias en Europa de la tragedia norteamericana

Y mientras tanto, ¿qué estaba ocurriendo en Europa? El panorama

era mucho menos dramático, pero en el curso de los años su prosperidad se había visto también gravemente afectada. El furor especulador de los norteamericanos había atraído todos los capitales disponibles a Wall Street, el punto de gravedad mágico de la especulación mundial. Los europeos no se tomaban el trabajo de colocar su dinero al 7, al 8 ni siquiera al 9 por ciento, los mayores tipos de interés que podían conseguir en Europa. Preferían comprar acciones cuyo valor, en ocasiones, se multiplicaba por tres en el trascurso de un año o menos. En Europa, la falta de dinero se hizo más notable a medida que fue aumentando el número de norteamericanos que retiraban sus capitales para invertirlos en su propio país.

En principio, la corriente de dólares se deslizó con lentitud; después se agotó por completo. Esto debilitó, ante todo, a aquellos países cuya capacidad de resistencia era ya pequeña. El comercio europeo había perdido a su mayor cliente casi por completo. Los bancos norteamericanos no tenían dinero para financiar a Europa; el público norteamericano tampoco disponía de él para comprar en Europa. La frase tan popular, «más sólido que el Banco de Inglaterra», perdió su significado en aquellos tristes años. La Vieja Señora de la Threadneedlee Street, como los ingleses gustaban de llamar amablemente al Banco de Inglaterra, por el nombre de su calle, tradicionalmente mantenía escasas reservas de oro. Cuando el capital comenzó su éxodo, Norman Mantaigu, gobernador de la entidad, se dirigió personalmente al Banco de Francia en petición de apoyo. Pero las cajas del Banco de Inglaterra estaban más

desfondadas que el tonel de las Danaides. La especulación internacional causó la devaluación de la libra esterlina. (Entre los numerosos especuladores de todo el mundo se contaba el por entonces presidente del Consejo de ministro francés Pierre Laval). El gobierno británico tuvo que ordenar un embargo de todas las ventas de oro. En el Banco de Inglaterra dejó de ser posible cambiar los billetes de libras esterlinas por monedas de oro, y el curso de la libra consecuentemente, bajó en las Bolsas extranjeras. El golpe había tenido éxito. Los especuladores pudieron embolsarse enormes beneficios.

También los ingleses se dieron por satisfechos. Estaban convencidos de que lo sucedido afectaba al oro y no a su libra esterlina. El primer ministro, Mac Donald, declaró con pleno convencimiento: «En tanto que la libra siga valiendo veinte chelines, nada habrá cambiado en el sistema monetario británico». El *Daily Mail* publicó un orgulloso título a ocho columnas: «Todo va bien. Finalmente la libra se ha liberado de las ataduras del oro».

Éste fue el primer paso. Desde entonces, el oro fue apartado por completo de los sistemas monetarios; es decir, se acabó el llamado patrón oro. El oro se había convertido en una mercancía trivial. Todo ahorrador, incluso en Norteamérica, podía almacenar sus tesoros en oro. Y a este respecto, quiero subrayar lo siguiente: ¡ojalá llegue el día en que el mundo se libere del estúpido mito del oro! El poeta hindú y premio Nobel, Rabindranath Tagore, tuvo razón cuando poéticamente escribió: «Baña en oro las alas del pájaro y nunca más podrá flotar en el aire».

También en Europa central los gobiernos tuvieron que suspender los pagos de los intereses y la amortización de sus empréstitos, así como establecer severas leyes de control de divisas. El 14 de julio de 1931, en Hungría y en Alemania los bancos cerraron sus puertas y el caos se hizo enorme. Desde 1928, cuando los capitales se dirigieron a Wall Street, las Bolsas europeas habían ido perdiendo paulatinamente su importancia. Después de la catástrofe, los negocios bursátiles en Europa fueron empeorando a ojos vista. La ley de los vasos comunicantes entró en acción. *Mi postura de jugador a la baja comenzó a dar fruto*. Al sumar mis ganancias, pude determinar con satisfacción que mi concepto de la especulación, tal y como la había pensado tras mi primera visita a la Bolsa de París, era el correcto. En cifras reales, mis ganancias no eran especialmente grandes, pero para mí revistieron singular importancia, pues significaban mi venganza, sobre todo contra los muchos estúpidos que actúan en la Bolsa, y aportaban la prueba de la verdad de mi intuición. Había ganado el doble, puesto que el poder adquisitivo del dinero aumentó, mientras que, en un período de inflación, el dinero pierde valor. En períodos de deflación el dinero vale más porque la gente tiene menos.

Junto a la baja generalizada de la Bolsa, me favorecieron las especiales circunstancias locales de Francia y tal vez mi olfato, puesto que yo había sabido vaticinar algunas de las catástrofes financieras, con sus enormes consecuencias, de manera adecuada.

En favor de la claridad quiero, finalmente, dejar constancia de que en Europa la catástrofe financiera no fue ni con mucho tan dura

como en Wall Street y, consecuentemente, tampoco tuvo la misma secuela de pánico. Las Bolsas europeas eran más conservadoras que la norteamericana, y las empresas se sostenían sobre bases más sólidas.

Una de las peores catástrofes bursátiles fue la de Oustric, que tuvo lugar en el otoño de 1930, casi inmediatamente después del ruidoso escándalo del caso Devilder. Esos dos percances financieros precipitaron la caída de la Bolsa de París. ¿Cuál es la lección y cuáles los resultados conjuntos de esos sucesos?

Los jugadores a la baja salieron ganando y ¡entre ellos me encontraba yo! Cada noche hacía mis cuentas y calculaba mis beneficios. Había ganado mucho dinero, pero a costa de las pérdidas y el dolor de los demás. Si mi padre o mi tío, tan dados a ofrecerme buenos consejos, hubieran estado a mi lado, no me cabe la menor duda de que me hubieran aconsejado que retirara mis ganancias y las colocara en inversiones más seguras. Pero yo me hallaba lejos de mi familia, y el éxito me dio mayores ánimos, así que no ingresé mis ganancias en la caja de ahorros, sino que las invertí en nuevas especulaciones a la baja. El juego seduce y, además, nos puede ofrecer la mayor de las satisfacciones: demostrar que tenemos razón contra todos y contra todo.

A grandes males, grandes remedios

Ese éxito me había causado una auténtica embriaguez triunfal. No tanto a causa del dinero ganado sino porque el éxito había confirmado mis pronósticos. Mis colegas iban a verme. Veían en mí

a un profeta que había juzgado correctamente cómo iba a evolucionar la Bolsa, en contra de la mayoría de las opiniones.

—¿Cómo ha podido ocurrir una cosa así? —me preguntaron.

—Todo es posible en la Bolsa —fue mí respuesta—. Incluso lo lógico. Para mí, el ejemplo de la ruina de los sindicatos de Oustric y Devilder, formados para jugar en la Bolsa, era algo tan lógico, casi natural, como lo ocurrido cuarenta años después con IOS, Gramco, Hunt, etc. Lo único que a mi me sorprendía era la sorpresa de los demás.

Puesto que disponía de los medios necesarios para ello, quise también disfrutar de las satisfacciones y lujos de la vida. Hice un descubrimiento penoso. Mi racionalismo filosófico y mi olfato para jugar en la Bolsa dieron como resultado que yo ganara mucho dinero mientras otros lo perdían. Mis deseos se habían realizado, pero la comedia que tenía ante mis ojos me turbaba en máximo grado.

Mis amigos, mis camaradas, todos aquellos a quienes apreciaba, se habían arruinado. En el transcurso de la crisis, perdieron su dinero o sus empleos y no sabían qué iba a traerles el futuro. Yo, por el contrario, podía permitirme todos los lujos, todos los placeres con los que había soñado. Los hoteles y restaurantes más elegantes, automóviles con chófer uniformado, todo estaba a mi alcance, pues mi cartera estaba llena. Pero… sí, surgía un gran PERO: los otros no estaban a mi lado. El ambiente agradable había desaparecido, la risa alegre y despreocupada no se escuchaba, y en su lugar reinaban la amargura y el malhumor. Me encontraba solo conmigo

mismo, sin nadie más. Por todas partes se me ofrecía algo que podía comprar, pero ya no me causaba placer adquirirlo. Me di cuenta de que el champaña y el caviar no satisfacen cuando los amigos tienen que conformarse con una taza de café. No me atrevía a ser feliz y tampoco hubiera podido serlo; me consideraba peor de lo que en realidad era.

§. ¿Reír cuando los demás lloran?

SE me ocurrió una idea. ¿No seria mejor ganar al mismo tiempo que los demás —naturalmente, un poco más que ellos—, pero nadando en las mismas aguas? Mi éxito casi me agobiaba. Comencé a dudar de la filosofía del juego a la baja. No se puede reír mientras los demás lloran. «El jugador a la baja atrae las iras de Dios porque pretende hacerse con el dinero de los demás», reza un proverbio bursátil. Y un día se produjo el suceso fatal que me cambió totalmente. Fue una tragedia al término de la cual los protagonistas no estuvieron en condiciones de volver a levantarse.

Era un sábado por la tarde. Los parisinos se habían congregado para asistir al entierro oficial de Aristide Briand (el gran amigo de Stresemann) en los Champs-Elysées. Después de la ceremonia, la multitud se disolvió. No sabía qué hacer para pasar el tiempo y me dirigí a la oficina de un amigo, un agente norteamericano de Bolsa (Hentz and Co.) para hablar con él. Naturalmente, eché un vistazo a las últimas cotizaciones de la Bolsa.

En aquellos tiempos, en los Estados Unidos la jornada bursátil de los sábados era muy corta, de diez a doce de la mañana (de tres a

cinco de la tarde en Francia). En medio de una absoluta tranquilidad del mercado, había ocurrido algo extraordinario. Un solo valor bursátil había sido objeto de gigantescas transacciones. Se habían vendido y comprado millones de acciones de Kreuger y Toll, el mayor *trust* sueco dedicado a la fabricación de cerillas, durante toda la jornada bursátil y siempre a la misma cotización, idéntica a la del día anterior. De inmediato, sentí despertar mi curiosidad, pues yo había especulado a la baja con las acciones Kreuger.

Una tragedia mayor de lo esperado

La idea de Ivar Kreuger, el rey sueco de las cerillas, era tan simple como inteligente: los países de Europa central y oriental necesitaban dinero, y Kreuger estaba dispuesto a facilitárselo. Como compensación, exigía la concesión del monopolio de fósforos, lo cual le aseguraba grandes beneficios.

Pero Kreuger no disponía de las colosales sumas que Alemania, por ejemplo, necesitaba. En vista de ello, su empresa emitió empréstitos, y el producto obtenido con ellos lo puso a disposición de los países que precisaban capital. La mayor parte de la deuda fue adquirida en los Estados Unidos, o debía haber sido adquirida. Kreuger no pretendía ganar dinero con la diferencia de los intereses entre el dinero recibido por él y el prestado, sino simplemente con los beneficios que debía producirle la fabricación de cerillas en régimen de monopolio. El método no era nuevo, sino que fue la gran especialidad de los Fugger en el siglo XVI: concesión de créditos a

cambio de monopolios.

Los Fugger habían prestado dinero a los soberanos en dificultades económicas, y a cambio recibían el privilegio de cierta rama del comercio o la explotación de riquezas mineras. El rey de Portugal les concedió durante algún tiempo el monopolio de la trata de ganado caballar, y el gobierno español les cedió la explotación de sus minas de cobre y plata.

Kreuger había recurrido de nuevo a ese sistema y lo adaptó a los tiempos modernos. Lanzaba al mercado norteamericano obligaciones para trasladar ese capital a Europa central y oriental. Los países deudores eran, en primer lugar, Alemania, seguida de Hungría, Rumanía, Yugoslavia, Polonia y algunos Estados sudamericanos. Entre los países acreedores se contaban, en primera línea, los Estados Unidos, los Países Bajos, Suiza, Gran Bretaña y Francia; es decir, los mayores países capitalistas de Occidente.

La operación parecía razonable y realizable. Y lo hubieran podido ser si los países deudores hubieran sido solventes. La razón del fracaso no se debió a ninguna deshonestidad de Ivar Kreuger, sino a que los acontecimientos políticos tan poco favorables para Europa central provocaron la catástrofe. Kreuger había juzgado de manera errónea la estructura financiera y el futuro económico de dichos países. Él era ingeniero e industrial, pero no banquero ni especulador con experiencia, pues de haberlo sido no se hubiera dejado arrastrar a un asunto de esa índole. Y como no poseía las cualidades del uno ni del otro, todo terminó en tragedia.

Alemania, Rumanía, Hungría y otros países deudores presentaron un día la factura de los intereses y las amortizaciones. Eso, sin embargo, no hubiera bastado para provocar la ruina del imperio industrial de Kreuger, si los créditos hubieran sido adquiridos realmente por el público. En ese caso los propietarios de los valores de la deuda hubieran perdido su inversión o una parte de ella, pero la sociedad emisora no hubiera ido a la ruina por la incapacidad de pago y la insolvencia de los deudores. El Crédit Lyonnais, que se ocupó de colocar los valores de la deuda rusa, no se arruinó cuando la Unión Soviética se negó a aceptar y hacerse cargo de la deuda de la Rusia zarista. Y la Banca Rothschild tampoco cayó cuando una gran parte de la deuda extranjera que había hecho llegar al público, demostró no valer nada.

Pero Kreuger no disponía de los miles de ventanillas de los bancos y grandes institutos de crédito, ni tampoco la fama de los Rothschild. No había podido colocar todos los bonos de la deuda, y tuvo que quedarse con gran parte de los mismos. Entregó esos valores a los bancos en depósito, es decir, como cobertura, a cambio de la cual recibió créditos a corto plazo, créditos que hubo de invertir también en los países de Europa central.

Para un especulador avispado, capaz de vislumbrar hasta los más pequeños detalles de una operación financiera, el asunto Kreuger estaba claro. Por otra parte, me enteré de que el síndico de la agrupación oficial de agentes de Bolsa, mediante una circular secreta, había pedido a sus asociados que limitaran el número de valores de la deuda de Kreuger aceptados como garantía de sus

créditos.

En aquel entonces, la crisis económica de Estados Unidos estaba alcanzando su punto culminante. No existía la menor esperanza de que mejorara la situación política en Europa central. Consecuentemente, no le interesaba a nadie colocar su dinero en los valores de Kreuger. La situación me pareció extremadamente crítica. No tuve el menor reparo en jugar a la baja con las cerillas suecas. La cotización había cedido ya algo, pero Kreuger la sostuvo para no poner en peligro la credibilidad de sus valores, depositados en los bancos o en poder de los agentes de Bolsa como garantía de préstamos. En París, el Banco de Suecia actuó en favor de Kreuger, en Nueva York lo hizo la Banca Lee Higginson, y sus atentos apoderados compraron continuamente para mantener las cotizaciones.

No cabe duda de que algunos bancos habían recibido el encargo de mantener las cotizaciones (a 5,25 dólares) a largo plazo y costara lo que costase, incluso cuando supusiera la compra de una gran cantidad de papel. Eso me explicaba las numerosas ventas del sábado. En aquel mediodía en que el entierro de Briand me llevó a los Champs-Elysées, desde algún lugar ignorado se lanzaron al mercado en dos horas millones de acciones. Me rompí la cabeza tratando de averiguar de dónde procedían esos encargos.

Naturalmente, yo no podía saber que unos cuantos edificios más allá, en su piso de la avenida de Victor Emmanuel III, yacía el cadáver de Ivar Kreuger. Cuando se abrió la Bolsa por la tarde en Wall Street ya estaba muerto, pero los bancos que representaban

los intereses de Kreuger no lo sabían, pues de haber estado enterados de la noticia no hubieran cumplido las órdenes de su cliente. El sábado por la mañana, a las 11, Kreuger se había suicidado. Tomando en cuenta la diferencia horaria entre París y Nueva York, la noticia pudo haber estado en la Bolsa neoyorquina antes de su apertura, pero no se hizo pública hasta el sábado por la tarde.

Unas cuantas personas estaban enteradas. Uno de los socios de Kreuger, que al mismo tiempo era su mejor amigo, la secretaria particular del millonario y la mujer de la limpieza, que fue quien hizo el descubrimiento, conocían lo sucedido. Las dos mujeres guardaron silencio.

El socio de Kreuger supo conseguir de la jefatura de policía que la noticia no se hiciera pública hasta la noche. Se las arregló para convencer al impresionado funcionario responsable del caso de que si la noticia se hacía pública, de inmediato se desencadenaría una catástrofe financiera mundial de la que él sería culpable.

Por otra parte, el difunto era gran oficial de la Legión de Honor, y su rango le hacía acreedor a ciertas consideraciones. Por si eso fuera poco, en la prefectura de policía había bastantes ausencias debido al fin de semana y a que la mayor parte de los jefes de importancia habían acudido al entierro de Aristide Briand. Creyendo de buena fe que con ello detenían la rueda de la historia, los funcionarios de servicio se declararon dispuestos a guardar el secreto. Pero ¿quién se aprovechó realmente de aquel retraso «tan vital» de doce horas? Naturalmente, no sirvió para detener la marcha de la historia, pero

un grupo de especuladores que pudieron vender una gran cantidad de valores se beneficiaron de ello.

Entre aquellos que conocían el secreto se encontraba también un alto funcionario de la prefectura de policía. Durante el almuerzo tuvo como invitado al prometido de su hija, el periodista norteamericano Mike Wilson.

—Tengo una noticia sensacional para usted, y sin duda deberá saber cómo utilizarla e incluso cómo sacar provecho de ella. Pero tiene que darme su palabra de honor de que no la transmitirá antes de la tardé. Figúrese: el rey de las cerillas, el sueco Ivar Kreuger, se ha suicidado esta mañana en su domicilio.

El joven periodista dio su palabra de honor, pero como periodista concienzudo y cumplidor de su deber, se dirigió a los archivos de su periódico para reunir material sobre la vida del famoso financiero. Después se fue a su casa y escribió un largo artículo que aquella misma noche cablegrafió a su redacción.

A la mañana siguiente, todos los periódicos publicaban la sensacional noticia: «¡Suicidio del financiero Kreuger!». Cuando abrí mi ejemplar, sufrí una conmoción. La noticia cayó sobre mí como si alguien me golpeara con un martillo en la cabeza. De repente, comprendí con toda claridad el gran movimiento de las acciones del día anterior.

La hora de la conversión de un jugador a la baja

Había vuelto a ganar jugando a la baja, aunque ahora fuera a costa de una vida humana. Ese golpe cayó sobre un terreno ya

predispuesto psíquicamente, y me llevó a dejar para siempre la especulación a la baja. Llegué a sentirme culpable de la muerte de Ivar Kreuger. Por lo menos me sentía culpable de cierta falta de moral. No sabía todavía en aquel entonces que la muerte de Kreuger cambiaría mi filosofía de la vida. Gracias a ese impacto, me convertí en especulador al alza, el que no obtiene beneficios a costa del sufrimiento de los demás.

En la mañana del lunes cayeron los valores de Kreuger y casi dejaron de cotizarse. Yo empecé a cubrirme. Como consecuencia de las masivas compras de la tarde del sábado, varios bancos norteamericanos tuvieron que hacer suspensión de pagos.

El impacto en mí fue mayor, pues estaba perfectamente convencido de que Kreuger no era el estafador que la prensa mundial retrataba. La idea básica de sus negocios era honesta y correcta. Lo único que hizo fue equivocarse a la hora de juzgar la situación económica y política, y fue él la primera víctima de unas circunstancias desgraciadas. Cuando vio que su edificio empezaba a vacilar, trató de afianzarlo apoyándose en cualquier cosa a su alcance, como hace todo el que está a punto de caer. Así, se dejó arrastrar de un atajo a otro, cada vez más intensamente, perdiendo de vista la línea divisoria entre lo legal y lo que quedaba ya fuera de la ley. Ciertamente que el público perdió miles de millones, pero la responsabilidad de ello no recaía exclusivamente en la conducta, posiblemente ilegal, de Kreuger sino también en los acontecimientos políticos y la situación financiera de Europa central. Con un poco de tolerancia, creo yo, se le podía conceder a Kreuger el beneficio de

circunstancias atenuantes.

Al día siguiente, el periodista acudió de nuevo a casa de su prometida.

—¿Qué, supo sacar provecho de la noticia que le di ayer? —le preguntó su futuro suegro.

—Sí, desde luego —le respondió el joven—. El director del periódico me ha felicitado por mi artículo, porque gracias a usted fui el primero en dar la noticia.

—¡Vaya…! ¡Y eso es todo lo que ha hecho…!

El joven periodista pagó cara su honestidad y simpleza. El funcionario no le concedió la mano de su hija, pues quedó convencido de que no era apto para enfrentarse con la dura lucha por la existencia que exige este mundo, o tal vez demasiado honrado. Otras personas tuvieron la misma información —y tal vez de la misma fuente— y supieron aprovecharla para su propio beneficio. Hasta el punto de que la Bolsa neoyorquina nombró una comisión para aclarar quién había dado motivo a las ventas masivas del sábado. Pero nadie pudo descubrir la menor pista.

El drama de Kreuger me cambió interiormente. Me dio una perspectiva más humana y, consecuentemente, más sana, y me liberó de la negativa amargura de los pesimistas. Me libré de mis compromisos a la baja y, así, del Saulo jugador a la baja, surgió de la noche a la mañana el Pablo que juega al alza.

Una nueva era

Aparte de mi nueva actitud anímica, fundamentalmente otra,

también mi instinto —¿o fue mi lógica?— me dijo que la depresión había rebasado ya su punto más bajo en todo el mundo. Había muchos indicios que así lo señalaba. En la primavera, con la toma del poder por Roosevelt, se iniciaron las reformas del New Deal, una nueva era de expansión económica y de alza de la Bolsa en los Estados Unidos.

En aquel entonces, puedo decirlo así, se forjó mi destino. Mi propia vida se parece, en cierto modo, a la trayectoria de la historia mundial: mi evolución personal había experimentado un cambio favorable en el momento más apropiado. En medio del temporal que me había rodeado, resurgí como un nuevo ser. Y al mismo tiempo, casualmente, gran parte del mundo vivió una renovación semejante. Norteamérica se liberó de una opresión mortal que amenazaba ahogarla. La peligrosa crisis del capitalismo, que podía haberla asfixiado para siempre, fue superada, y jamás podrá volver a producirse una catástrofe semejante. Fue la primera de ese tipo y, al mismo tiempo, la última.

Personalmente, me aproveché de aquella depresión de la que millones de seres fueron víctimas. Pero el sabor que me dejó fue muy amargo. En esa ocasión —por fin— me di cuenta de que es mucho más agradable ganar en los tiempos de prosperidad, cuando la coyuntura es favorable. Sentí desprecio por el dinero porque de nuevo volvía a apreciar altamente todos aquellos valores que antes había despreciado, inclusive los valores de la Bolsa. Mi suerte fue que esos valores no sólo subían a mis ojos sino también en la Bolsa. En la era de Roosevelt se produjo un alza tempestuosa. ¿Qué

significaron para mi vida los sucesos aquí descritos? Había comprendido que en la vida existen otras cosas que uno puede conseguir, ciertamente, con mayor facilidad con la ayuda del dinero, pero que no pueden ser sustituidas por el dinero.

Eso no cambió, naturalmente, mi carácter, que me impulsaba a pasarme día y noche estrujándome la cabeza, pensando qué podía hacer para dar de nuevo un buen golpe en la Bolsa. En mi favor tenía el hecho de que en los casos en que conseguía ganar con mis especulaciones me alegraba tanto la confirmación de que mis previsiones habían sido correctas y acertadas, como las ganancias materiales.

Con frecuencia tenía, simultáneamente, la impresión de que mi postura ante la vida había ganado en amplitud, y me llevaba por el camino del éxito financiero. Incluso mi pasión por la música demostró ser una ventaja, pues me facilitaba mucha calma interior y daba alas a mi fantasía en las decisiones difíciles.

§. «Bolsista y además músico»

LA música y las finanzas siempre estuvieron entrelazadas a lo largo de mi vida. Los sucesos en el terreno de la música influían frecuentemente en mis actos y en mis abstenciones en la Bolsa. También *Los maestros cantores* desempeñaron en cierta ocasión un papel importante en mis especulaciones.

Ocurrió en 1937 en París. Esperaba lleno de expectante alegría la llegada de la noche, pues había conseguido entradas para la representación en alemán, en función de gala, de *Los maestros*

cantores, bajo la batuta de Wilhelm Furtwängler. Para millones de aficionados a la música, ésa es la más bella de las óperas del mundo. Cuando se representaba en un radio de cien kilómetros de donde me encontraba, nunca me perdía una sola de sus representaciones, desde mi niñez. Esta es la música que yo me llevaría en discos si fuera desterrado a una isla desierta.

Pero mi alegría anticipada estaba en cierto modo ensombrecida por las preocupaciones de un compromiso bursátil. En Manchuria había guerra. En la Bolsa de Nueva York temblaban los cambios y se iniciaba una preocupante tendencia descendente. El índice de Dow-Jones cayó de 250 a 180. El punto crítico de los 180 se había aproximado peligrosamente algunas veces en esos días, pero no había sido superado. De acuerdo con la teoría de Dow Jones, cuando las cotizaciones descienden por debajo de la última línea defensiva de los 180, caen en picado y se precipitan. Eso, al menos, afirman los lectores de gráficos. La guerra chino-japonesa, que acababa de estallar, hacía temer que las cosas ocurrieran de ese modo, y empezaba a manifestarse una amenazadora tendencia a la baja. Ésa era la razón de mis preocupaciones. Poseía una completa colección de acciones norteamericanas que amenazaban con amargarme *Los maestros cantores*. ¿Cómo podría disfrutar de las melodías sublimes de esa ópera, si mi cabeza hervía con las cotizaciones de US-Steel y General Motors? En aquellos días, estas dos acciones eran las *vedettes* de la Bolsa. Mientras me cambiaba de ropa estuve pensando: «:¿De qué me sirve la Bolsa, las cotizaciones, todo este esfuerzo en busca de las ganancias y el

dinero, si me impiden gozar plenamente con el arte y la música?». La única solución, me pareció, era vender mis acciones, pese al riesgo de que las cotizaciones subieran de nuevo rápidamente.

Antes de dirigirme a la ópera, llamé a mi agente de Bolsa en París, J. S. Bache y compañía y, pocos minutos antes del cierre de la sesión, me desprendí de todos mis valores. Fue asunto de unos minutos, pero en la ópera me sentí como un ser distinto. Sin compromisos bursátiles en tiempos difíciles, pude gozar plenamente de la representación. US-Steel y General Motors me parecían cosas de otro planeta.

Durante los días siguientes, la Bolsa se mantuvo, pero al cuarto día el índice de Dow-Jones bajó de 180 a 100 de modo continuado. Las pérdidas del público y de los profesionales de la Bolsa fueron muy grandes. Yo, sin embargo, había sabido poner a tiempo a mis ovejas bajo techado. Mi entusiasmo musical me había salvado de lo peor. Hans Sachs era, al mismo tiempo, zapatero y poeta. De mí podía decirse que era «bolsista y además músico».

§. El dinero es perecedero; el arte, eterno

TAMBIÉN la dinastía de los Wildenstein, en París, había puesto a sus ovejas bajo techado, pero en otras dimensiones totalmente distintas. Y no lo hizo gracias al amor por un determinado tipo de arte, para cuya recepción se necesita un oído sensible, sino por otro que más bien requiere ojos altamente receptivos.

Nathan Wildenstein, el Sabio, era un hombre con ojos sensibles, buen olfato y, además, un comerciante avispado. El fundador de la

dinastía de los Wildenstein de París, que hoy rige el mercado del arte en todo el mundo, Nathan Wildenstein tenía una filosofía fundamental que compendiaba en las siguientes palabras: «Temeridad en la compra y paciencia en las ventas; el tiempo no desempeña ningún papel». Esa ley básica le produjo a él y a sus sucesores (en la actualidad la cuarta generación) una fortuna que hoy día se incluye entre las mayores del mundo. Es difícil de expresar en cifras, pues los cuadros no tienen un valor que pueda ser inscrito, sin más ni más, en los libros de contabilidad. Pero basándose en los precios que alcanzan sus cuadros en las subastas, pueden ser miles de millones.

La empresa que se llama Fundación Wildenstein, con sede en París, posee cuatro galerías, con sus correspondientes almacenes, en Nueva York, Londres, Buenos Aires y Tokio. En sus legendarias cámaras acorazadas se encuentran, entre otras cosas, más de mil cuadros impresionistas, quinientos de los primitivos italianos y del Renacimiento, y obras de pintores españoles, alemanes y flamencos. En sus almacenes se guardan, por ejemplo, 30 obras de Seurat (el 20 por ciento de las 150 existentes), 50 Cézanne, 60 Renoirs, 60 Claude Monet, 3 Grecos, 5 Rubens, 3 Tizianos e incluso un Leonardo da Vinci. Y más Rembrandts que en muchos grandes museos. ¡Algo inconcebible! Todo de todo, en un almacén de más de 3.000 cuadros procedentes de todas las épocas y de todas las calidades. (El cuadro que lleva más tiempo en poder de la familia es un retrato de hombre, de Pierre Mignard, que fue adquirido por Nathan en el año 1885).

La saga de los Wildenstein

La «saga de los Wildenstein» comenzó en 1870, cuando los ejércitos de Prusia ocuparon Alsacia. Nathan Wildenstein (su apellido proviene de su lugar de nacimiento, el pequeño partido judicial del mismo nombre) se trasladó a Francia. Comenzó su carrera como aprendiz en una pequeña sastrería. Un conocido de su jefe le ofreció un cuadro por 200 francos que el joven Nathan pudo vender años después, cuando se descubrió que procedía de los pinceles de Boucher, por 20.000 francos. El gran margen de beneficios excitó su fantasía y se dio cuenta de las grandes posibilidades que ofrecía el mercado de pinturas.

Nathan se estableció poco después en un pequeño local de la rue Laffitte, a pocos pasos de distancia de la Banca Rothschild. Pero Wildenstein no se dedicó a negociar con dinero sino con colores y telas, y más tarde, también, con cuadros. Esto último concordaba mejor con sus gustos que pasarse el día midiendo lienzos. La prueba de que tenía buen gusto fue su serie de éxitos espectaculares. Al cabo de un tiempo, en 1882, Wildenstein se compró el palacete del siglo XVIII, en el número 57 de la rue de la Boëtie, en el que la Fundación Wildenstein tiene su sede en nuestros días.

En el cambio de siglo, Nathan se contaba entre los cinco mayores marchantes de París. Su buen gusto y su olfato le llevaron a descubrir una determinada categoría de obras que todavía no eran populares: los maestros franceses del siglo XVIII: Watteau, Boucher,

Fragonard, etc. Descubrió que esos cuadros se acomodaban mucho mejor en los palacios franceses y con el mobiliario francés que las oscuras pinturas de los maestros holandeses o flamencos. Tenían realmente mayor luminosidad, y empezaron a ser buscados por los nuevos ricos burgueses, los señores del comercio y los banqueros. Éstos, con un aura de esnobismo, se compraban retratos antiguos para adornar con ellos las paredes de sus casas. No lo proclamaban, pero los invitados podían pensar, si así querían, que aquellos caballeros tan distinguidos y aquellas damas elegantes y bellas eran los antepasados del anfitrión.

Antes de 1917 Wildenstein vendió también muchas obras a coleccionistas rusos. Resulta interesante observar que después del triunfo de la Revolución, le compró al gobierno soviético una gran cantidad de obras maestras que habían sido incautadas a sus propietarios y que los soviéticos subastaron en Occidente. Hoy el gobierno soviético trata de localizar y volver a comprar esos cuadros. Una tarea difícil, puesto que esas obras, en la actualidad, se exhiben en los grandes museos y en colecciones privadas gracias a Wildenstein.

«Lo más notable e incluso único en el comercio de cuadros —ha declarado su bisnieto Daniel Wildenstein (60 años) es que cada vez hay más compradores en el mundo, pero las obras buscadas, es decir, los cuadros, siguen siendo los mismos desde hace cien años».

En 1900 había en el mundo 2.000 museos; en la actualidad son 40.000. Y los cuadros que fueron a parar a un museo, se perdieron definitivamente para el comercio. Los coleccionistas

norteamericanos, por razones tributarias, regalan sus colecciones a los museos, y la nueva generación emprende otra colección nueva. (En Europa la situación es algo distinta, pues las obras de arte permanecen en las familias durante varias generaciones). La mercancía, consecuentemente, se hace cada vez más escasa... ¡aunque no en la casa Wildenstein!, la filosofía del viejo Nathan se ha mostrado y sigue mostrándose válida: paciencia a la hora de vender. Pero los Wildenstein no se aferran a sus obras, sino que creen que sus almacenes tienen que renovarse continuamente. El principio de la familia es: «Un tratante de arte no puede ser un coleccionista». El coleccionista se enamora de su mercancía y no quiere separarse de ella. Si no se vende no hay beneficios, y si no hay ganancias el almacén no puede aumentar sus existencias.

Cuando en cierta ocasión alguien le preguntó al hijo de Nathan, Georges Wildenstein, por qué tenía tantas obras en sus almacenes, su respuesta fue tan sencilla como lógica: «¿Es que en una zapatería no hay zapatos de todos los números, formas y colores?». En la actualidad, la empresa Wildenstein posee mercancías para todos los gustos, tanto para los museos, como para los amantes del arte o, para aquellos que sólo buscan la inversión. Cuando un multimillonario tiene de repente el capricho de convertirse en coleccionista (lo que ocurre con frecuencia), sólo necesita dirigirse a Wildenstein, que en media hora se saca de la manga un museo particular de importancia internacional. Bernard Berenson, el mayor de los historiadores de arte de este siglo, dijo en cierta ocasión que Georges Wildenstein es el último de los comerciantes de

arte; todos los que han llegado después no son más que mercachifles. Las grandes reservas que se guardan en los almacenes de la empresa son su gran fuerza. El secreto de su éxito espectacular es el resultado de la unión de tres factores:

1. El infalible buen gusto de los Wildenstein y su buen olfato al juzgar la calidad de los cuadros y de su documentación.
2. Su organización internacional: corresponsales, agentes y, en caso necesario, espías, que les comunican desde cualquier lugar del mundo la aparición de un cuadro en el mercado.
3. Una enorme cantidad de dinero contante, disponible en cualquier momento, que hace posible que monsieur Wildenstein pueda poner sobre la mesa instantáneamente quinientos o mil millones de pesetas para adquirir cualquier cuadro deseado.

Lo más importante es el gusto y el buen juicio, no compran nombres sino arte, es decir, un cuadro bello y atractivo, y después se trata de averiguar quién lo ha pintado. Para ello cuentan con una documentación única: 150.000 fotografías, 150.000 catálogos, etc. (Los Wildenstein compran toda biblioteca y todo archivo fotográfico que puedan servir para la identificación de una obra de arte). En cuestión de minutos pueden determinar, por lo general, de dónde proviene un determinado cuadro, si existen más ejemplares, por qué manos pasaron, etc., etc.

Una enorme cantidad de dinero tiene que estar siempre disponible para que las compras sean rápidas y audaces, puesto que la competencia de los Wildenstein no son los otros vendedores, sino los otros compradores y, en especial, los comerciantes que se han

enterado de que Wildenstein tiene interés por un determinado cuadro. «¿Qué piensa Georges del cuadro?», es la pregunta que continuamente plantean los comerciantes, grandes y pequeños, puesto que cualquier cuadro que Georges quiera comprar les interesa también a ellos. Esos comerciantes adquieren más con los oídos que con los ojos. Los ojos los tiene Georges gracias a su padre, que ya lo llevaba asiduamente a museos y exposiciones cuando solamente tenía siete años y le solía preguntar: «¿Es bonito ese cuadro?». Así fue educado Georges hijo. Nathan no había estudiado historia del arte, pero tenía un especial sentido del arte; eso era todo. Sus sucesores, Georges, Daniel y los hijos de éste (cuatro generaciones) son profesores de historia del arte, aparte la capacidad de juicio y la experiencia profesional que les fueron inculcadas desde la infancia. Daniel Wildenstein es, como técnico, miembro de la Academia de Bellas Artes, un honor extraordinario para un «comerciante».

La venta, es decir, el encontrar clientes, no es ningún problema para Wildenstein. Cuando junto a un cuadro se presente una factura de Wildenstein, eso significa dos cosas: el cuadro está libre de sospecha en todos los aspectos, y suma a ello el prestigio del buen gusto reconocido de los Wildenstein. Éstos no comercian con cuadros que no les gustan a ellos mismos, pues si bien son marchantes, dice Daniel, «en primer lugar son expertos». Así, ocurrió que un buen día Georges subastó 250 Picassos porque no se correspondían ya a su gusto personal. La galería de Wildenstein tuvo un contrato con Picasso desde 1914 a 1930. Picasso fue un

buen amigo de la familia y retrató a algunos de sus miembros. Los Wildenstein no demostraron nunca gran interés por el arte abstracto. La frase «falta de interés» acude con frecuencia a los labios de Georges Wildenstein cuando se le presentan algunos cuadros. Pero no es menos corriente oírle decir a sus agentes: «Pueden subir hasta un millón». En muchas ocasiones se ha mostrado dispuesto a comprar un cuadro por el precio que sea.

En el zoológico del coleccionista

Una típica historia *a la Wildenstein* me la contó sonriendo Daniel (tercera generación):

«Ocurrió al comienzo de los años cuarenta, cuando estábamos en Nueva York. Una señora alemana, *Frau* Hirschland —miembro de una famosa familia de banqueros de Essen, pero que en aquel entonces residía en Nueva York—, llamó por teléfono a mi padre y le preguntó si estaba interesado en adquirir un Van Gogh, *Rosas blancas*. Pidió por el cuadro 100.000 dólares (un valor de compra equivalente a unos cien millones de pesetas en la actualidad).

»—Sí —respondió mi padre—. Ahora mismo le envío a mi hijo para que vea el cuadro.

»Mi padre me encargó que si el cuadro era de mi agrado lo comprara y lo pagara de inmediato…».

El cuadro le gustó a Daniel, pero había un pequeño inconveniente: la señora Hirschland le había concedido una opción sobre el cuadro al millonario californiano Albert Lasker, y faltaban todavía tres días para que se cumpliera ese plazo de opción. La señora telefoneó a

Lasker y le dijo que Wildenstein estaba interesado por el cuadro, por lo que le rogaba le dijera si iba a hacer uso de su opción. Lasker le respondió que no estaba interesado y que se lo podía vender tranquilamente a Wildenstein.

Daniel puso el cheque sobre la mesa, se llevó *Rosas blancas* bajo el brazo y lo depositó en la galería de la familia. Al día siguiente, llamó Lasker desde California y les dijo que les quería comprar el Van Gogh. Wildenstein se quedó perplejo, se excusó y le dijo que no podía vender el cuadro sin ganar nada, de modo que le pidió 130.000 dólares. «O.K.», fue la respuesta desde California. Wildenstein sintió que le picaba la curiosidad, y quiso saber qué había en el fondo de la actitud de Lasker. Pronto obtuvo la explicación de labios del propio cliente: «Prefiero pagar 30.000 dólares más por el cuadro si tiene su garantía».

Unos años más tarde, ese mismo Van Gogh fue subastado y se vendió por seiscientos millones de pesetas. En el momento en que un cuadro pasa por las manos de los Wildenstein aumenta de valor y no sólo en un 30 por ciento, sino en ocasiones en un 100 o un 200. Esto es lógico de acuerdo con la idea de que «el dinero es perecedero; el arte, eterno». Los Wildenstein son los príncipes de los marchantes y los marchantes de los príncipes, aun cuando en ocasiones se trate solamente de los príncipes del dinero. No puede sorprender a nadie que para las galerías Wildenstein la venta no constituya ningún problema, puesto que sus principales clientes son los museos, las fundaciones, los millonarios, los banqueros y hasta los sindicatos. ¡Sí, los sindicatos! Es sabido, por ejemplo, que

en el mercado de arte actual uno de los principales compradores es la caja de pensiones de los ferroviarios británicos, que cada año invierte 15 millones de dólares en la compra de obras de arte de primerísima categoría.

En este zoológico de los coleccionistas se reúnen muchas figuras chocarreras. Uno de los mayores coleccionistas de Estados Unidos, hace unos años, era un tal míster Kress, el millonario propietario de unos grandes almacenes llamados Five-and-ten-cent-stores. Creía que negociar con obras de arte era algo así como el comercio con camisas o artículos de limpieza. Intentaba comprar al por mayor, veinte o treinta cuadros de una vez, para obtener una rebaja. Cuando Wildenstein aceptó, Kress compró inmediatamente.

Paul Getty, el más opulento de los multimillonarios de su tiempo era bastante menos importante a la hora de comprar obras de arte. En cierta ocasión fue a la galería de Wildenstein y le preguntó: «¿Cuál es el cuadro más barato que tiene a la venta?».

El mayor coleccionista de nuestro tiempo, y sin duda el mejor cliente de Wildenstein, es Norton Simon, el multimillonario norteamericano del ramo alimentario y de los cosméticos. Wildenstein calcula que Norton habrá comprado en los últimos quince años cuadros por valor de unos diez mil millones de pesetas. La importancia de Wildenstein en el mercado de las obras pictóricas puede ser comparada a la de Rothschild en el terreno de las finanzas. El brillo de la firma Rothschild se ha ido apagando últimamente, mientras que Wildenstein sigue reinando como un soberano en el mercado del arte.

También la tradición desempeña un importante papel en ambos casos. Los clientes quieren saber cómo serán los herederos de una empresa en la que han comprado, y por valor de millones, una mercadería tan especial y delicada como las obras de arte. Y hay también otro «fenómeno» que comparten ambas dinastías: su amor a los caballos. Los colores de Wildenstein (del azul oscuro al azul claro) son de los más populares en los grandes hipódromos. Las cuadras de Wildenstein tienen en entrenamiento 150 purasangres de primera categoría y otros 150, que también prometen mucho, en periodo de crianza. En 1975 ganaron cuatro de los más importantes grandes premios, entre ellos el Prix de l'Arc de Triomphe y el Prix de Diane, algo único en la historia de las carreras de caballos. No puede extrañar que Daniel Wildenstein sea un excelente jinete y su hijo un gran jugador de polo.

Aparte de su interés por la pintura, la familia Wildenstein viene formando desde hace varias generaciones una estupenda colección de muebles antiguos, de la cual hace dos años vendieron un bloque al millonario saudí Akkram Jieh, por casi cuatro mil millones de pesetas.

Capítulo 4

Bolsa y pasión

Contenido:

§. Un amor pasajero

§. Una comedia divertida

§. Lo que las mujeres tienen que saber de la bolsa

§. Los héroes de la bolsa

§. Un amor pasajero

COMO puede verse, yo había derribado de su pedestal a los ídolos del dinero en época muy temprana de mi vida. No puedo decir lo mismo de mis colegas, los especuladores, agentes de Bolsa y demás. Hay uno de ellos del que siempre me acordaré: en su clase era un tipo poco corriente, que se identificaba de manera absoluta con la Bolsa. Me parecía la encarnación perfecta de la especulación, y la representaba mejor que cualquier alegoría. Vivía en Viena, pero podría vivir en cualquier otra de las grandes ciudades del mundo, siempre y cuando en ella existieran la Bolsa, el télex y el teléfono. Su apego al terruño se satisfacía con el teletipo, el mayor número posible de anuarios, las notas con las cotizaciones bursátiles de todo el mundo y los periódicos y revistas de finanzas que se acumulaban en sus oficinas. Para él solamente existían los gráficos y curvas que cubrían las paredes del despacho y las cifras que guardaba en su cabeza...; todo lo demás carecía para él de importancia. Incluso el reparto de su tiempo dependía de la Bolsa. Con la mirada ausente y grandes pasos recorría las calles sin darse

cuenta en absoluto de lo que sucedía a su alrededor. No veía los abrigos de pieles en los escaparates, los bellos collares de diamantes en las joyerías o las guapas jóvenes en los anuncios que animaban al público a realizar maravillosas vacaciones en los lugares más exóticos. Era como un caballo de carreras al que las anteojeras sólo le dejan ver lo que tiene delante: en su caso la Bolsa. Podía llover, nevar, tronar o brillar el sol; para él sólo tenía interés un clima: el que reinaba en la Bolsa. Corría para estar allí antes de que sonara el timbre anunciando la apertura de la sesión.

Por suerte para él, podía prolongar un poco más su placer cuando regresaba a casa. Allí, en su despacho, se ponía en comunicación telefónica o por télex con ciudades extranjeras cuya diferencia horaria le permitía discutir sobre acciones, obligaciones, divisas y materias primas... Ése era el mundo en el que vivía y en el que se creía feliz.

Como suele decirse en tales casos, estaba poseído por la rabia de la especulación. Todo dependía de ella y todo se encaminaba a ella. Cuando se afeitaba pensaba en Gillette, si escribía a máquina en Remington y si tomaba un refresco, en Coca-Cola. Cada artículo de la vida cotidiana era para él, simultáneamente, un valor bursátil: el algodón de su camisa, la seda de su corbata, el azúcar que ponía en el café, no eran más que materias primas con las que se podía especular. De la primavera no sabía otra cosa más que la cotización de las acciones de los grandes almacenes de París que llevan ese nombre (Au Printemps); de Montecarlo no conocía sino las acciones de la Sociedad Mónaco de Baños de Mar.

Una mañana se dirigió con mayor prisa de lo ordinario a la Bolsa. La radio había transmitido una noticia desfavorable sobre una sociedad con cuyas acciones él especulaba a la baja. Par lo tanto, para él se trataba de una buena noticia. Se alegraba de antemano, no sólo pensando en sus ganancias materiales, sino en la satisfacción de ganar. Subió de cuatro en cuatro los escalones de la Bolsa y percibió de inmediato la música de la baja. Sus oídos no estaban educados para captar a Mozart o Bach, pero podían distinguir perfectamente la diferencia entre el tono mayor del alza y el tono menor de la baja.

Mona Lisa en la Bolsa

«¿Qué hace esa escalera en el patio? No quiero forzar al destino pasando bajo ella. ¡Eso podría traerme mala suerte y estropear mi entrada!».

De repente, se sintió sacudido por una fuerte impresión, como si alguien lo golpeara con el puño en el pecho. Desde arriba de la escalera, una joven rubia le dedicaba una sonrisa y él, de pie, frente a ella, la contempló de pies a cabeza.

«¡Esto es un abuso, me volveré loco! —pensó—. ¿Será verdad que me está sonriendo?».

Seguidamente, desapareció en el patio de la Bolsa. Pero aquella sonrisa le perseguía. Casi no se daba cuenta de que las cotizaciones lo favorecían al máximo. Su mano le temblaba un poco. No escuchó las felicitaciones de sus colegas… ¡Aquella extraña sonrisa seguía fija en su mente, y creía verla a la izquierda, a la derecha, por todas

parles, constante, interrogante...! Finalmente, la campana sonó por segunda vez. Ese día la jornada bursátil le pareció no tener fin. ¿Volvería a ver aquella sonrisa al salir de allí? No, no estaba en el patio, ni tampoco la escalera... ¿Lo habría soñado? Una vez en la calle no caminó tan deprisa como de costumbre. Cada cosa empezó a adquirir para él un nuevo sentido. En los maniquíes de las tiendas de modas reconoció a la joven rubia. Los diamantes bailaron ante sus ojos fingiendo una sonrisa: y desde los carteles le llegó la misma sonrisa que le invitaba a emprender un viaje.

Cuando llegó a casa sonó el teléfono, pero no lo descolgó. El télex tecleaba pero no se molestó en leer el despacho. Esa tarde cursó pocos telegramas, y los recibidos ni se molestó en abrirlos. No se preocupó en absoluto de las cotizaciones al cierre en las Bolsas extranjeras. Nueva York, Chicago, Buenos Aires, habían dejado de existir para él. Cuando llegó la noche, no pudo conciliar el sueño. Su vida entera desfiló ante sus ojos, años vacíos sin sonrisas, llenos de aventuras, pero sólo de aventuras bursátiles y especuladoras, sin presencia humana. Hizo balance de su existencia hasta que llegó la mañana. Tuvo la loca idea de que volvería a ver aquella sonrisa y que todo podría cambiar para él. El tiempo parecía haberse detenido. Con redoblada impaciencia esperó la hora de trasladarse a la Bolsa.

La joven no estaba allí. Se sintió defraudado. Sus colegas se dieron cuenta de que, por vez primera en su carrera de bolsista, estaba preocupado por cosas que no tenían que ver con las cotizaciones y los cambios. Nervioso, distraído, iba a marcharse tan pronto sonó la

campana anunciando el cierre de la sesión…

¡Allí estaba ella, en la casilla de la conserjería de su padre! La vio por la ventana abierta, cómo se peinaba su largo cabello rubio ante un espejo. En un repentino encuentro, se iluminaron sus miradas; un relámpago, como si él le hubiese dicho: «¡Espérame!», y su respuesta fuera «¡Sí!».

Durante el camino de regreso a casa vivió un auténtico drama. Cuando llegó ya había tomado la decisión. Empezó a trabajar inmediatamente. Allí estaba la vida, a su alcance, y había decidido, finalmente, disfrutar de ella. Durante varios días estuvo enviando telegramas y dando instrucciones, pero en esta ocasión no se encaminaban a poner en marcha nuevas especulaciones. Por el contrario, se libró de todos sus compromisos, cubrió sus posturas a la baja y vendió sus compromisos al alza. En una semana liquidó todos sus negocios. Después emprendió un viaje al extranjero, visitó a sus amigos y compañeros de negocios, saldó sus cuentas, recogió sus ingresos, puso en orden sus compromisos y también allí liquidó sus negocios.

En la última tarde de su viaje saldó definitivamente su cuenta, hizo la maleta y compró el billete de vuelta a casa. Estaba decidido a emprender una nueva vida. Colocaría su dinero en una cuenta de ahorro y no volvería a pensar en la Bolsa. Sí, iría allí una vez más…, pero se quedaría de pie junto a la puerta de la conserjería y permanecería allí hasta volver a ver a la joven rubia, la tomaría de la mano y se la llevaría… ¡Y como en un cuento de hadas, vivirían juntos y felices! Soñaba…

—¡Vaya, por fin te encuentro! ¡Te he estado llamando durante toda la semana!

Era uno de sus antiguos amigos, un agente de Bolsa especulador como él, que por casualidad viajaba en el mismo tren.

—¡Figúrate…! —continuó—. ¡He descubierto la especulación del siglo! Algo realmente extraordinario.

—Ya no me interesan esas cosas; me he retirado de la Bolsa.

—¿Te has vuelto loco? Es una broma, ¿no? No hay que perder tiempo. Escucha, se trata de…

—No pierdas tú el tiempo. Ya te he dicho que lo he dejado todo. Me he cansado de especular.

—Pero mira, hombre, verás en seguida…

Trató de protestar, pero el otro se había lanzado de pleno a sus explicaciones.

—Hay que comprar, al alza, pieles sin curtir en la Bolsa de Nueva York. Es una confidencia segura. Las cotizaciones han subido ya un poco, pero siguen subiendo y aún lo harán más. Los rusos están comprando todo lo que se pone a su alcance y tratan de acaparar. Uno se encuentra con sus agentes en todos los mercados del mundo, desde Argentina a Canadá. Están causando una situación de escasez; muchas fábricas de calzado de Alemania han tenido que suspender la producción por falta de cuero.

El agente de Bolsa se había embalado, empujado por su entusiasmo. Pertenecía a ese tipo de gente capaz de dejarse arrastrar por una idea que les entusiasma, agotarla hasta el fin y tratar de contagiar a otros su propio entusiasmo.

—¿Es que no te das cuenta? ¿No me entiendes? —continuó—. La evolución del precio de las pieles no tiene nada que ver con otros productos. El cuero es un producto colateral. Nadie mata a sus vacas sólo para aprovechar su pellejo, sino que lo importante es la carne. Por lo general, la producción de una materia prima se incrementa cuando su precio sube. Eso pasó, por ejemplo, con el cobre. Cuando hace años subieron los precios, muchas minas que estaban cerradas volvieron a ser explotadas. Lo mismo puede decirse del caucho y, recientemente, ha pasado con el *whisky* y es posible que algo semejante vaya a ocurrir con el níquel…

»Pero con el cuero las cosas son absolutamente distintas. Los precios pueden subir a las nubes, pero no por ello los mataderos aumentarán el número de reses sacrificadas mientras el consumo de carne no aumente. Y está ocurriendo lo contrario; más bien tiende a disminuir. Cada vez se consume más carne de ternera y en Norteamérica aumenta el consumo de carne de cerdo, de pescado y de aves, sin contar con el creciente número de vegetarianos, de modo que se matan menos vacas o bueyes. Puedes ver que existen pocas posibilidades de que se produzca un aumento de la oferta en el mercado del cuero. ¿Y qué tenemos al otro lado de la balanza? Un consumo que aumenta hasta el infinito. ¿Qué hacen los rusos con las divisas que reciben por su caviar, que exportan a toneladas, o por sus millones de cangrejos de Kamtchatka?, las emplean en comprar todo d cuero que pueden.

»Piensa en los soldados. Sus botas, suelas, cinturones, cartucheras… Todo es de cuero. Necesitan botas de verano y botas

de invierno... ¿Cuántos soldados hay en todo el mundo? ¿Cuántas divisiones y cuerpos de ejército que tienen que ser equipados totalmente? ¿Cuántos países subdesarrollados donde no hay zapatos? ¿Y los 850 millones de chinos? No podrás negar que tengo razón.

Llovieron argumentos, la geografía entró en acción, la política tenía que ser tomada en cuenta... Y todo ello debía servir para sostener una única tesis: ¡había que comprar cuero!

—En una situación internacional tensa como la actual, querido amigo, hay que especular con cuero. Siempre que el mundo empieza a oler a pólvora se necesita cuero en grandes cantidades.

—No te lo discuto. Tienes razón, pero te repito que me he retirado de los negocios.

—Bien, no quiero seguir insistiendo, pero si cambias de opinión aquí tienes mi número de teléfono.

Se separaron con esas palabras. Nuestro amigo pasó una noche horrible en su coche cama. Estuvo dando vueltas, sin poder pegar ojo, hasta que amaneció, soñando medio dormido con botas, bueyes chinos, vegetarianos subdesarrollados, cartucheras, carniceros que sacrificaban gallinas, suelas de botas rusas... y después volvió a ver a la joven de los cabellos rubios sobre la escalera de mano.

«¡Ahora hay que comprar panceta!»

Se apresuró a regresar a su casa. Su piso tenía un aspecto completamente distinto del que hasta entonces fuera habitual. Ya no había gráficos ni estadísticas colgados de las paredes, ni télex;

todo había sido sacado de allí antes de emprender su viaje. Cuando se afeitó no pensó en las acciones de Gillette. Mientras se vestía, no pensó tampoco en las cotizaciones de la lana, y se puso la corbata sin acordarse de cómo se estada cotizando la seda. Debía empezar una nueva vida. Por vez primera se vio en el espejo realmente. Algunas arrugas, mucha fatiga. Comenzó a reflexionar y a hablar con su imagen en el espejo:

—¡Estás loco, no puedes lanzarlo todo por la borda de la noche a la mañana! No es fácil librarse de la propia piel; no se cambia de ella como de camisa.

Sin conciencia concreta de lo que hacía, movido por la costumbre de tantos años, se dirigió al teléfono y marcó el número de su agente:

—Compre para mi X opciones de cuero en la Bolsa de Nueva York a plazo fijo.

El encargo era gigantesco, llegaba hasta el límite de sus medios económicos. Como garantía, tuvo que depositar la totalidad del dinero que pensaba colocar en su cuenta de ahorro.

Con toda tranquilidad, se sentó a su mesa de despacho y reanudo su actividad. Partieron telegramas, se instaló de nuevo el télex y empezó a teclear febril como siempre. Con sus contratos de compra de cuero emprendía diariamente el camino de la Bolsa, lleno de satisfacción. Se sentía dichoso de no haber dejado escapar esa oportunidad y calculaba ya cual sería su beneficio futuro. No volvió a dirigir su mirada a la conserjería. Tenía miedo de sí mismo. De nuevo empezó a ser el primero en llegar y el último en salir de la Bolsa: siempre estaba en su lugar habitual, en un rincón del gran

patio de cotizaciones.

¿Qué pasó con el cuero?

El presidente Dwight Eisenhower invitó al presidente soviético Nikita Jruschov a un viaje por los Estados Unidos. Fue el primer paso que condujo a una gran distensión. La coexistencia y el desarme figuraban en el orden del día. La gente trató de olvidarse de las botas militares y las cartucheras. Y los precios del cuero comenzaron a caer.

Mi amigo perdió su inversión, y con ella toda su fortuna. Así, los acontecimientos felices del mundo castigaron al héroe de este romance incompleto.

Yo también perdí algunas plumas en esta inversión. Tampoco yo pude resistir la tentación de invertir en algo cuyo éxito parecía asegurado. Pero yo no merecía seguir siendo castigado, pues ya había sufrido con anterioridad. Otras especulaciones del siglo terminaron igualmente con un gran fracaso.

Sólo nos queda esperar cuál será la próxima «especulación del siglo», pensé.

(Después de haber escrito esta historia verídica se la leí al amigo que me había servido de modelo y protagonista. Me escuchó atentamente y mostró su conformidad con un movimiento de cabeza, pero no dejó ver la menor emoción en sus gestos: Finalmente, acabó por decirme en tono confidencial: «Muy interesante, André. Pero te diré algo: ¡ahora lo que hay que comprar es panceta!»).

§. Una comedia divertida

TAMBIÉN Budapest tuvo su escándalo... Eso ocurrió hace muchos años, pero se trata de una historia característica de la Bolsa de aquella capital, debido tal vez a las típicas circunstancias en las que tuvo lugar, y también porque prueba que a veces la especulación y el humor se dan la mano.

La Sociedad Anónima del Salchichón Húngaro fabricaba este famoso producto, en competencia con el famoso salami de Milán, y todavía el salchichón ocupa un lugar de honor entre las exportaciones de la Hungría comunista. El negocio era floreciente y pronto se empezó a especular febrilmente con las acciones de la compañía. Así se continuó hasta que las acciones de 50 coronas se cotizaron a 300. Un grupo de especuladores que encontraban esa cotización «ridículamente» elevada, decidieron fundar un «sindicato» para jugar a la baja. Estaban convencidos de que la curva descendente pronto cambiaría de sentido, porque el salchichón, pese a su calidad, de la que ninguna persona de buen gusto podía dudar, no justificaba sin embargo una cotización tan elevada. ¡Era una reflexión lógica! Pero en la Bolsa, como ya he dicho siempre, dos más dos no son cuatro.

Era encantadora y coqueta...

En resumen, la baja se produjo, pero por razones que no tenían nada que ver con la lógica: exactamente porque los padres espirituales de esta inteligente especulación se vieron envueltos en un auténtico sainete.

Ella, la protagonista, era encantadora y coqueta.

Él, su marido, uno de los más conocidos banqueros de Budapest, jugador de Bolsa experimentado.

El tercero en discordia, el amante de la señora, era también un especulador apasionado y, casualmente, el jefe de la organización que esperaba la baja de las acciones del salchichón.

La señora deseaba con todo su corazón poseer el magnífico collar que venía admirando desde hacía mucho tiempo en el escaparate de una joyería, en la más elegante de las calles comerciales de Budapest. El Tercero quería regalárselo, pero ¿cómo iba a explicarle ella a su esposo aquella adquisición? Ambos, ella y su amante, se pusieron de acuerdo para valerse de un truco que, desde que el mundo es mundo, se ha venido utilizando con los maridos excesivamente crédulos.

Antes de pedirle a su esposo que le regalara el collar tan admirado, la esposa se dirigió en secreto al joyero para preparar el genial proyecto.

El amante estaba dispuesto a pagar las tres cuartas partes del valor del collar, lo que ya era una gran suma, y dejar que la joya siguiera en el escaparate. Después llegaría un segundo comprador, el marido, al que debía decirle un precio que no se correspondía al verdadero valor del collar: sólo la cuarta parte que quedaba por pagar, una suma comparativamente pequeña. En tales circunstancias, el marido no vacilaría en adquirir el collar para su mujer. Esta ya le había hecho a su esposo algunas insinuaciones sobre su próximo cumpleaños y la posibilidad de una visita al

joyero. Al marido todo aquello le pareció un poco raro.

—¡Un collar tan barato! No me gustan los saldos —le dijo—. ¡No va con mi carácter comprarte un regalo de cumpleaños en las rebajas!

No obstante, se dirigió a la joyería y encontró de su gusto tanto el collar como el precio. Pagó al contado lo que el joyero le pidió, que era solamente la cuarta parte del verdadero precio de la joya, se metió el collar en el bolsillo y se alejó de la tienda.

—Todo ha salido como usted quería —le comunicó el joyero a su cliente por teléfono.

Pasaron los días. El marido parecía satisfecho. La esposa esperó el collar inútilmente. Cuando no pudo contenerse más emprendió algunas investigaciones por cuenta propia. El collar no había salido de la ciudad: brillaba, en todo su esplendor, en el cuello de la *primadonna* más bella de Budapest, unida por amorosos lazos al cariñoso marido.

El triunfo: ¡lo que el viento se llevó!

La noticia se hizo del dominio público y la ciudad entera se divirtió con ella. Sólo hay que añadir que el marido quiso castigar a su esposa infiel, que se había vuelto insoportable a causa de la decepción y la rabia. ¡El esposo decidió que debía vengar su honor y matar a su rival! Y para ello decidió valerse de un arma más segura que la espada de duelo o las pistolas. Debía acabar con él con manipulaciones bursátiles... El talón de Aquiles de su rival era realmente el salami con cuya baja había especulado. La estrategia que en tales casos se suele emplear contra los que especulan a la

baja se llama *corner* en el lenguaje de los expertos en Bolsa.

En negocios a plazo fijo, los que juegan al alza compran, pero sin hacerse cargo inmediatamente de las entregas. Los que juegan a la baja venden, pero por el momento no entregan las mercancías. Cuando el alcista consigue comprar a plazo fijo más acciones de las que existen realmente, el que juega a la baja se queda sin aliento, porque no se ha dado cuenta a tiempo de que ha vendido más acciones de las que realmente quedan a la venta. Cuando llega el plazo fijado para la entrega no puede entregarlas, y tiene que recurrir a comprar al alcista las acciones que le faltan y, como es lógico, éste es quien dicta el precio, es decir, lo «lleva al rincón». Tal es el sentido de la palabra inglesa *corner*. El jugador a la baja se ve, pues, arrinconado.

Eso fue lo ocurrido: el marido engañado compró todas las acciones de «salchichón» disponibles en el mercado. La cotización subió de 300 a 1.000 y después a 2.000. Finalmente, llegaron a las 3.000 coronas y aún seguían subiendo. Una vez que no pudo comprar más acciones, recurrió a un financiador, que estaba en Alemania, para reunir nuevo capital y continuar sus compras. Así, cuando llegó el término acordado con el jugador a la baja, éste tuvo que someterse a las condiciones impuestas por el comprador, lo cual le costó muy caro.

El triunfo del marido, sin embargo, no duró mucho. Él y su banco perdieron enormes sumas porque había cometido la imprudencia de dejarse arrastrar por los sentimientos, e invirtió en una «expedición de castigo» sumas enormes con unas acciones que no valían la

décima parte. No logró, posteriormente, librarse de aquel enorme paquete de acciones de salami que nadie quería comprar, y acabó teniendo que hacer suspensión de pagos. El Tercero en discordia, el amante, también tuvo dificultades debido a sus inmensas pérdidas con su juego a la baja.

Esta historia es un claro ejemplo de cómo en una misma operación pueden sufrir pérdidas el que, juega al alza y el que juega a la baja. Una misma transacción puede significar lo mismo para ambos: ¡la ruina!

Los sucesos de los lustros siguientes hicieron que los héroes de nuestra historia se perdieran por el ancho mundo: El joyero logró establecerse en Nueva York y continúa vendiendo collares en su nueva joyería de la Madison Avenue. Con el desprendido amante volví a encontrarme hace como unos veinte años, en Sao Paulo, donde continuaba especulando. El banquero arruinado por su culpa se suicidó en París y su esposa falleció en Italia. La *primadonna*, sin duda, vive en Hollywood y ha perdido la voz. ¿Y el collar? ¡El viento se lo llevó!

§. Lo que las mujeres tienen que saber de la bolsa

NATURALMENTE, las mujeres no siempre desempeñan en la Bolsa un papel tan fatal como el representado por una de ellas en la historia relatada en el capítulo anterior. En ocasiones pueden ser de gran ayuda al lado de sus esposos o amigos.

¿Qué tienen que saber las mujeres sobre la Bolsa? Ésta es una pregunta que las señoras me han planteado a menudo. Realmente

no es mucho. La Bolsa es un campo de batalla reservado a los hombres. Pero es conveniente que las mujeres sepan todo lo relacionado con los hombres que se dedican a especular. Los hombres se benefician de la Bolsa y las mujeres deben beneficiarse de sus ganancias.

Los jugadores de Bolsa gastan el dinero fácilmente y con ligereza, puesto que ganar dinero es en ocasiones (aunque no con demasiada frecuencia) fácil, incluso muy fácil, hasta el punto de que se tiene la tentación de encender el cigarro con un billete de banco. El favorecido por la suerte no piensa siquiera que en otras muchas ocasiones ha tenido que reunir fatigosamente sumas de dinero prestado. A veces puede ocurrirle que en la próxima jugada se las vea y se las desee para poder hacer frente a sus deudas.

El dinero ganado fácilmente, que no es fruto del trabajo, se gasta en muchas ocasiones con las mujeres, pues al fin y al cabo el jugador de Bolsa es un caballero. Cuando todo va bien, cuando suben las cotizaciones y nos aprovechamos todos de un alza generalizada, las cosas marchan bien para nuestras amantes. Pero cuando la rueda de la suerte gira en sentido contrario, cuando viene la baja y caen las cotizaciones, las primeras en sufrir son las esposas.

Realmente, ¿qué son el alza y la baja? La mejor respuesta a esa pregunta me la dio un antiguo amigo mío, cuando su hijo menor le hizo esa misma pregunta: «El alza, hijo mío, es champaña, caviar, automóviles, mujeres hermosas... Y la baja, querido mío, una jarra de cerveza, un par de salchichas, el tranvía y tu mamá». Creo que no habrá un solo catedrático de economía política que pueda dar

una definición más clara y contundente del alza y la baja, la coyuntura favorable y la crisis económica.

Hay, también, algunos jugadores de Bolsa a la baja, es decir, al descenso de las cotizaciones. Consecuentemente, una mujer lista debe tener en la reserva a un amante que juegue a la baja. Así su bienestar queda asegurado en cualquier circunstancia.

La suerte en la Bolsa es tan voluble como una veleta, y ni siquiera el más avispado de los especuladores sabe de antemano cuándo se va a producir el cambio de dirección. Las mujeres harán bien en tomar nota de esto: el estado de ánimo de los hombres se desarrolla, evoluciona, de manera paralela a la tendencia de las cotizaciones. En tiempos difíciles, las señoras tienen que ser pacientes y esperar que pasen los años de las vacas flacas y lleguen de nuevo momentos de abundancia, lo que acabará por ocurrir sin falta.

El comportamiento de las mujeres es de extraordinaria importancia para un jugador de Bolsa. Son muchos los especuladores que han perdido los nervios, y con ellos el dinero, solamente porque sus mujeres no supieron ser comprensivas en tiempos difíciles. No, no es fácil ser la esposa o la amante de un jugador de Bolsa. La Bolsa determina el estado de ánimo, el humor cotidiano. Las vacaciones, un auto nuevo o un abrigo de pieles se evaporan como el humo, solo porque las cotizaciones no bajan tal y como se había esperado.

El corazón de un hombre se gana fácilmente...

La vida con un profesional de la Bolsa también resulta difícil por otras razones. El especulador apasionado vive, sueña y habla

solamente de la Bolsa. Cuando las señoras lo escuchan con atención, o al menos fingen hacerlo, si su compañero habla de cotizaciones, dividendos y otros asuntos relacionados con sus negocios, pueden estar seguras de que se habrán ganado al hombre para toda la vida.

Algunos hombres, tras un agotador día de trabajo, oyen a medias con cierto placer la charla insustancial de sus esposas. Los profesionales de la Bolsa no se cuentan entre ellos. Ellos quieren discutir, argumentar y convencer como si en vez de estar delante de sus esposas tuvieran como interlocutor a un cliente. Una mujer lista, por tanto, debe saber con qué tipo de acciones está especulando su marido, pues a éste le gustará ver sobre la mesa el queso o el vino de cuyas compañías es accionista. Pero perderá fácilmente el apetito si su mujer le pone sobre la mesa un producto con cuya especulación fracasó. Comprará un Mercedes o un BMW según tenga acciones de una o de otra compañía. Un Volkswagen sería indigno de un jugador de Bolsa... ¡salvo que esté especulando en grande con sus acciones!

La mujer o la amante de un jugador de Bolsa es también una marca publicitaria. Su éxito o su fracaso se puede leer en las joyas y las ropas de la señora en cuestión. Una mujer encantadora, elegante, con joyas valiosas, aumenta el crédito del marido o del amante frente a sus clientes, sus colegas o sus banqueros. Es, por decirlo así, la encarnación de su éxito.

La mujer, sin embargo, no tiene por qué resignarse a desempeñar siempre un papel pasivo de extra. En muchas ocasiones el hombre

precisa de la intuición femenina. ¿De qué sirve toda la ciencia financiera y todos los conocimientos técnicos, si falta la chispa divina de la inspiración?

¡Y esa inspiración en decisiones de importancia procede frecuentemente de la mujer amada!

§. Los héroes de la bolsa

LOS héroes de la Bolsa no son siempre y exclusivamente los financieros y los banqueros, sino que también pueden serlo reyes o políticos. Éstos, en ocasiones, se creen en posesión de los secretos de los dioses y olvidan con gran frecuencia la «I» de los imponderables, y que el más seguro de los golpes bursátiles puede chocar muchas veces con lo incalculable.

No hay ejemplo mejor de lo antedicho que la desagradable aventura de determinado jefe de gobierno. Estaba convencido de que podía especular con éxito y acabó en la miseria. Hasta el día de hoy yo era el único en conocer esa historia. Por eso dejaré que sean otros los que revelen el lugar de la acción y la identidad de los personajes. Cosa que; por otra parte, me parece bastante fácil.

Un jefe de gobierno

Ocurrió en cierto país europeo a principios de la década de 1950-1960. Las dificultades financieras y políticas que reinaban en aquel país eran consecuencia de la falta de estabilidad política.

El presidente del Consejo de ministros, que pertenecía a una de las grandes familias del país, acababa de subir al poder. El hombre

poseía y dirigía un buen número de negocios familiares florecientes, tan prósperos como sólidos.

Tal vez por servir a los intereses nacionales o acaso porque sus negocios particulares se beneficiarían con ello, el jefe de gobierno deseaba una devaluación de la divisa nacional, y se puso a actuar en ese sentido. Los rumores de la próxima devaluación se mantuvieron con fuerza, pese a que realmente la situación no exigía ni justificaba tal medida. Algunas personas bien informadas creían que era la intención del gobierno. Y no estaban equivocadas.

El jefe de gobierno quería la devaluación tal vez porque había especulado a la baja contra la divisa nacional, y lo hizo con la ayuda de una genial combinación en la que estaban mezclados todos los negocios de su familia.

Una de las empresas familiares del jefe de gobierno, exportaba gran cantidad de mercancías a México, y los mexicanos tenían que pagar en pesos, una divisa en aquel entonces muy sólida. La firma exportadora llevaba los pagarés internacionales a su banco emisor para que los cambiara en moneda nacional. La empresa, pues, estaba en posesión de una cuenta con el saldo positivo en pesos mexicanos, y el negativo en moneda nacional. Es decir, que el banco le debía pesos, y ella al banco le debía moneda nacional.

Es fácil de comprender la razón por la cual el jefe de gobierno y su familia estaban interesados en una devaluación, sobre todo habida cuenta de que se trataba de sumas gigantescas. Todo iba por el mejor de los caminos. Pero en esos momentos surgió un obstáculo que derrumbó el colosal edificio especulador. El enérgico veto del

ministro de Finanzas impidió la devaluación, pero lo que ocurrió fue aún más dramático. Sin el menor aviso, el gobierno mexicano decretó el sábado anterior a la fiesta de Pascua una devaluación del peso de un 35 por ciento. Para el jefe de gobierno y su familia eso significaba que su saldo positivo en pesos mexicanos perdía el 35 por ciento, mientras que su saldo deudor en moneda nacional permanecía inalterado. El agujero que hubo que rellenar era tan grande, que en él desaparecieron todas las reservas familiares, consideradas inagotables. ¿Quién pudo haber pensado algo semejante? ¡Un jefe de gobierno que especula contra su propia divisa nacional y quiere devaluarla para realizar un beneficio personal, no es algo que se dé a diario! Pero quien se hubiese enterado de aquello, lo hubiera aceptado como una confidencia digna de crédito… ¡aunque al fin todo saliera mal!

La historia es tan sorprendente que se podría dudar de su autenticidad, y no creo que muchos estén informados de ella. Personalmente, he conocido algunos detalles de los distintos sucesos e indiscreciones gracias a un encuentro extraordinario, y el resto de la historia lo he deducido.

Hace algunos años me encontré con el ministro de Finanzas mencionado, al que le recordé la política financiera de su gobierno en aquellos tiempos. Me confirmó que realmente su Jefe de gobierno quería devaluar la moneda nacional, pero él puso el veto porque no encontró razón que justificara esa medida. En aquella ocasión no quise insistir sobre la desafortunada especulación de su jefe de gobierno.

La política y la Bolsa están entrelazadas. Por lo tanto, no es sorprendente que quienes se enteran de los secretos políticos tratan de utilizarlos en su beneficio. En Washington, por ejemplo, actúan en la actualidad cientos de «enlaces», hombres que han sido enviados a la capital —y muy bien pagados, por cierto— para que establezcan contacto con determinados ministerios u otros departamentos oficiales, a fin de conseguir informaciones que podrían serles de utilidad. También en los salones de Washington son muchos los especuladores de Bolsa que aguzan los oídos tratando de captar el menor rumor, la más sencilla de las palabras que puede tener algún significado importante en boca de un alto funcionario. A la mañana siguiente, se dirigen a la oficina de Bolsa más próxima para tratar de sacar provecho de lo que oyeron. Las informaciones procedentes de rumores y chismes son numerosas, pero la mayoría de ellas resultan falsas e inducen a error. Esa es la razón que justifica el capítulo titulado «Informado... ¿arruinado?» de este libro.

Cuando se quiere ganar dinero, todo truco es bueno. Existe una fuerza irresistible que empuja al hombre hacia el beneficio. ¿Qué camino más fácil que la especulación? Especialmente, cuando sólo se necesita un gesto tan ligero como apretar un botón para modificar el destino. Para conseguir su objetivo, todo medio es justo. Manipulaciones con divisas, acuerdos comerciales, disposiciones de todo tipo, acuerdos nacionales o internacionales, espionaje de salón, aventuras amorosas e incluso conflictos armados cuando se hacen necesarios.

El rey Nikita

Es de todos conocido que la especulación produce beneficios incluso durante las guerras y a costa de ellas. Pero ¿quién podría pensar que una guerra fuese consecuencia de una especulación financiera? En el año 1912 tuvo lugar en los Balcanes la siguiente historia. Allí existía un mosaico de nacionalidades, reinos y religiones, y todos tenían que coexistir. En aquella ocasión había cuatro Estados que decidieron aliarse contra su enemigo común: Turquía. Un acuerdo militar reunió a los reinos cristianos de Grecia, Serbia, Montenegro y Bulgaria contra el Imperio Otomano. La primavera de 1912 olía a pólvora. Montenegro, un pequeño reino a orillas del Adriático, estaba regido por un soberano para quien especular era cuestión de vida o muerte. Las cajas de su Estado estaban siempre vacías. Nos referimos al rey Nikita.

Para conseguir dinero con destino a sus gastos particulares, recurrió a un método que quizá no puede calificarse de elegante, pero sin duda sí merece el calificativo de genial. En las transferencias de dinero por vía postal entre Estados, existe lo que se llama el *post-clearing*. Los envíos internacionales se pagan y, transcurrido un año, se establecen las liquidaciones globales entre Estados. El rey Nikita enviaba a varios hombres de paja situados en todo el mundo giros postales desde Montenegro. La oficina de correos correspondiente pagaba la suma en el extranjero y la cargaba a la cuenta de Montenegro. Los hombres de paja del rey Nikita cobraban. Cuando las cuentas llegaban a Cetiña, por aquel

entonces capital del reino montenegrino, el rey encargaba a su ministro de Comunicaciones que declarase la imposibilidad de hacer frente a los pagos, y pedía una moratoria. El truco le dio buen resultado, y hasta el severo emperador Francisco José tuvo que mostrarse tolerante y anuló las deudas de su colega en dificultades al Correo Imperial y Real pese a que Montenegro se hallaba bajo el protectorado de los zares.

En mi juventud se contaban docenas de anécdotas sobre el rey Nikita. Una de ellas ocupó mi fantasía infantil de manera especial. Un famoso hombre de negocios norteamericano y multimillonario realizó un viaje por los Balcanes y llegó a Montenegro. Fue invitado a un banquete por el rey Nikita. Tras la comida, el rey y su invitado aparecieron juntos en el balcón de palacio para mostrarse al pueblo. Impresionado por la escena (él, un simple millonario norteamericano, junto a un rey y aclamado por el pueblo), el huésped echó mano al bolsillo y empezó a arrojar monedas de oro a la multitud que llenaba la plaza. Se divirtió con el espectáculo y se volvió hacia el lugar donde había estado el rey, con una sonrisa esperando ser correspondido. Se volvió a ambos lados, pero el rey había desaparecido del balcón. Al cabo de un rato pudo descubrirlo entre la multitud tratando de recoger las monedas arrojadas por su invitado. *Se non è vero è ben trovato*. Al menos la anécdota refleja el ambiente de aquellos tiempos.

Para sus grandes gastos, el rey recurría a otro truco. Jugaba a la Bolsa. Ofrecía consignas y confidencias secretas a sus banqueros, los hermanos Reitzes de Viena, y O. A. Rosenberg, de París y

Londres (yo los conocí personalmente cuando trabajaba de aprendiz de Bolsa en los años treinta, pues ambos eran clientes nuestros), para aprovecharse con ellos en las Bolsas de todo el mundo.

Una mañana del mes de septiembre de 1912, llegó a la sede de la Banca Reitzes, en Viena, un enviado del rey Nikita, su propio hijo, el príncipe Danilo. (El prototipo del protagonista de la opereta vienesa *La viuda alegre*, de Franz Lehar). Les llevaba una urgente noticia. La misma mañana, envió a otro mensajero con idéntica noticia al banquero O. A. Rosenberg, de París.

«Venda todo y al precio que sea —escribía el rey—. La guerra contra Turquía es inmediata».

Los Rosenberg vendieron en todas partes por cuenta del rey, por su propia cuenta y también por cuenta de algunos amigos de confianza. Vendieron, incluso con pérdidas, en las Bolsas de Viena, Frankfurt, París y Londres, todos los valores de la deuda serbia, turca, búlgara y otras; una gran cantidad de efectos, en suma. También ambos banqueros especularon a la baja con los créditos rusos, con los cuales se realizaba un activo negocio entre París y San Petersburgo. Y lo hicieron en gran medida.

Al principio, los acontecimientos parecieron confirmar las informaciones facilitadas por el rey Nikita. Turquía concentró sus tropas en la frontera y los cuatro aliados balcánicos respondieron, el 1º de octubre, con la movilización general. La Bolsa reaccionó fuertemente y se produjo la baja.

Pero casi en seguida se firmo la alianza francorrusa. Ambas partes se comprometían a evitar todos los riesgos que pudieran conducir a

una conflagración en los Balcanes. La situación aún no estaba madura para el ajuste de cuentas que habría de producirse en 1914. El zar Nicolás y el presidente de la República francesa, Poincaré, pusieron su veto a cualquier modificación fronteriza en los Balcanes, y también a un eventual ataque contra Turquía, «el enfermo del Bósforo». El presidente Poincaré garantizó personalmente las reformas políticas en Macedonia. Se creyó que el fantasma de la guerra se alejaba definitivamente. Y la Bolsa reaccionó con un alza escandalosa.

Los banqueros del rey Nikita se sintieron incómodos en su pellejo. ¿Era posible que su regio cliente los hubiera engañado?

Realmente, la intervención del presidente Poincaré había devuelto el mercado bursátil a su nivel normal, y los especuladores a la baja sufrieron grandes pérdidas. En las oficinas de Rosenberg y Reitzes se recibieron sendos telegramas con el siguiente texto: «No se preocupen *stop* continúen vendiendo *stop* Nikita…». Y los banqueros así lo hicieron. Vendieron en toda regla, pese a que no podían ocultar su inquietud aun con las seguridades dadas por el rey de que la guerra de los Balcanes acabaría por estallar.

El 18 de octubre de 1912, los montenegrinos hicieron sus primeros disparos de cañón contra Escútari, una pequeña ciudad turca junto al lago del mismo nombre, un lugar muy pintoresco próximo al Adriático. Montenegro había hecho caso omiso de las categóricas decisiones y compromisos de las grandes potencias y le declaró la guerra Turquía. Los compromisos de alianza entraron en vigor, y Serbia, Grecia y Bulgaria se vieron obligadas a intervenir en las

hostilidades. Todos los valores bursátiles de esos Estados se desmoronaron: la deuda rusa, turca, serbia y búlgara se hundieron. Nikita, Rosenberg, Reitzes y sus socios se embolsaron enormes ganancias.

Cabe formularse la siguiente pregunta: ¿podría haberse evitado la guerra de los Balcanes si Nikita de Montenegro no hubiera incendiado el polvorín para asegurarse sus ganancias en la Bolsa? La historia conserva algunos enigmas. Y ése no se ha desvelado en los siguientes setenta y tantos años, aunque las sospechas fueron de boca en boca.

En mi familia se hablaba con especial frecuencia del asunto. Repetidas veces oí decir a mi madre:

—¡Si la guerra de los Balcanes hubiera empezado unas semanas antes, tío Oscar y su hijo serian hoy día multimillonarios, con millones de los de antes de la guerra!

Y eso a pesar de que siempre se contaron entre los parientes pobres. En aquellos días, mi tío era un especulador internacional que jugaba en todas las Bolsas. Había jugado a la baja en espera de que estallara la guerra en los Balcanes… y con gran estilo. En aquellas semanas fatales en que todo parecía indicar que la guerra se había evitado, y las cotizaciones empezaron a subir rápidamente, tuvo que cumplir sus compromisos a la baja y se arruinó por completo.

El resultado siempre es el mismo: un especulador que no puede aguantar sólo comprende que tuvo razón y que debió resistir más, cuando ya es demasiado tarde. $2 \times 2 = 5 - 1$.

El banquero Rosenberg

El banquero Rosenberg de mi historia se encontró dos años más tarde en el vórtice de una catástrofe bursátil. Cuando estalló la primera guerra mundial, en 1914, se dijo que Rosenberg había especulado fuertemente a la baja con los valores de la renta francesa. Como es natural, la guerra produjo una serie de catástrofes, y los valores de la renta francesa se vieron especialmente afectados por ellas. Rosenberg logró enormes beneficios jugando a la baja. Cuando llegó al edificio de la Bolsa al día siguiente de la declaración de guerra, fue recibido con insultos y gritos y le lanzaron huevos podridos, no sólo por sus especulaciones sino también porque era austríaco. (En aquel entonces se hablaba en Francia de *l'Autrichien: l'autre chien*, es decir, «el otro perro»). Tuvo que abandonar inmediatamente la Bolsa protegido por la policía. Si verdaderamente ganó tanto dinero con la caída de los valores de la renta francesa, es algo que hasta ahora no he podido confirmar.

Capítulo 5

El fabuloso mundo del dinero y la Bolsa

Contenido:

§. Preludio al día de hoy: aventuras en la Bolsa de París 1939-1940

§. Nubes de tormenta sobre el fabuloso mundo

§. La divisa: espejo de nuestras virtudes y vicios

§. Especulaciones para la protección de la fortuna

§. Cuando los bancos vuelvan a ser cafés…

§. ¿Quién protege a quién contra quién?

§. Los paraísos fiscales, las Jaujas de nuestros días

§. Sobre los negociantes «visionarios»: ¡Dios mío, cuanto trabajo!

§. El camino hacia el minicapitalista: participación en trusts de inversiones

§. Cuando ríe el director de un fondo de inversión, lloran sus clientes

§. Engaño en la Bolsa con los consorcios mixtos

§. «Off-shore-fonds, made for Germany»

§. Cómo se engaña al público

§. Sociedades amortizadoras «Made in Germany»

§. «Quousque tandem, Catilina…»

§. Complicidad por ignorancia

§. El mundo libre: casino de juego de los traficantes de divisas

§. «David» Kostolany contra «Goliat» Dresdner Bank

§. Mamá Marx admiraría a los norteamericanos

§. «Esa fue solo la primera jugada…»

§. ¡América, no me olvides!

§. ¿Sobrevivirá el fabuloso mundo?

§. Preludio al día de hoy: aventuras en la Bolsa de París 1939-1940

VEINTICINCO años más tarde, los bolsistas franceses no eran tan susceptibles. Todavía me acuerdo del malestar, que era casi como un sentimiento de culpabilidad, que sentí durante los primeros seis meses de la guerra, cuando yo, como extranjero neutral (húngaro), podía pasear tranquilamente por los Champs-Elysées, mientras todos los hombres de mi generación, amigos y colegas, estaban prestando el servicio militar. En vez de pasarme el día en el cuartel, yo lo pasaba en la Bolsa. En vez de observar la línea Maginot desde las trincheras de la línea Siegfried o viceversa, podía, sentado en un cómodo sillón, observar las oscilaciones de la Bolsa. Nos encontrábamos en el periodo llamado *drôle de guerre*, «una guerra cómica», que los alemanes llamaron a su vez *Sitzkrieg*, que podría traducirse como «la guerra de asiento». A pesar de la situación bélica, la Bolsa seguía dando muestras de gran actividad, y los precios subían cada vez más.

Aunque no era mi intención rebajar mi nivel de vida, traté en lo posible de eliminar los signos externos de mi bienestar económico. Sustituí mis cigarros habanos, símbolo de riqueza, por la más democrática pipa, que por lo general rellenaba con tabaco negro siempre que me era posible. Seguía acudiendo a los restaurantes de categoría pero, un poco avergonzado, me situaba medio escondido

en un rincón para disfrutar de mis suculentos manjares.

El patriotismo bolsístico de los parisinos

Un día me sentaba de nuevo en uno de mis bares preferidos, Chez Pierre, de la Place Grillon —en uno de sus rincones menos visibles, naturalmente— cuando penetró un grupo en el local. Entre los recién llegados había una señora muy elegante y encantadora, una amiga a la que frecuentemente había aconsejado en asuntos relacionados con la Bolsa.

Me asusté en el primer en el primer momento, pues sabía cuán gustosa y abundantemente solía hablar aquella señora sobre la Bolsa, y una conversación de ese tipo no me resultaba agradable en aquel lugar y circunstancia. Traté inútilmente de esconderme tras el periódico desplegado, pero la señora ya me había descubierto, y sucedió lo que temía. Con radiante humor me preguntó:

—¡Vaya, mi pequeño André! ¿Cómo le van las cosas en la Bolsa? ¿Sigue ganando mucho dinero? ¿Cuáles son las últimas noticias confidenciales? ¿Cree usted que la guerra se prolongará mucho tiempo y que las cotizaciones seguirán subiendo?

¡Lo que me faltaba! Me hubiera gustado desaparecer bajo tierra. El bar estaba lleno y tuve la sensación de que todos los ojos se clavaban en mí. Casi sentí físicamente el pensamiento de los demás: «Aquí tenemos un "emboscado", a un extranjero que gana dinero mientras nuestros hijos se pudren en el frente».

Pero no tenía razón al pensar así. Mi mala conciencia era un caso único. Los franceses no suelen ser tan melindrosos en asuntos de

dinero. En guerra o en paz, cada uno de ellos trata de ganar el máximo posible: los industriales con sus suministros, los comerciantes con la coyuntura de alza de sus ventas en retaguardia, y todo aquel que lograba hacer dinero de un modo u otro llevaba sus beneficios a la Bolsa. Hoy sé que aquellos clientes del restaurante que se sentaban a mi alrededor se sentían principalmente interesados en saber quién podía ser aquel especialista en asuntos bursátiles. Y les hubiera gustado mucho oír los consejos y recomendaciones que pensaban yo iba a hacer a aquella señora.

Mi mala conciencia estaba, pues, fuera de lugar. Más tarde me daría cuenta de que mis amigos seguían jugando a la Bolsa, desde los cuarteles o en el frente, con el mismo entusiasmo, y que estaban mejor informados que yo sobre los acontecimientos bursátiles cotidianos. Cuando conseguían un día de permiso, se dirigían inmediatamente a París, y su primera visita los llevaba al «Templo».

Conservo todavía un mal recuerdo de la Bolsa durante la guerra. Desde hacía mucho tiempo conocía a un periodista simpático e inteligente llamado Percy. Su hermano era banquero, pero él prefería dirigirse a mí cuando necesitaba consejos para sus negocios en la Bolsa. Yo le daba algunas explicaciones técnicas sobre el funcionamiento de la Bolsa y, a cambio él me contaba algunos secretos políticos. Como periodista trabajaba también en la radio, y yo creí que resultaba fácil conseguir a través de personas como él informaciones sobre los chismorreos y comentarios políticos.

Durante las primeras semanas que siguieron a la declaración de

guerra, vino a mí frecuentemente con la información de que las hostilidades no llegarían a hacerse realidad, y que no había razón para tener miedo. Debíamos seguir comprando. El gobierno Daladier estaba a punto de dimitir, y Pierre Laval, el futuro presidente del Consejo de ministros, se pondría de acuerdo con los nazis sobre la cuestión de Danzig y todo volvería a su cauce. Ya se oía de boca en boca la frase «¿morir por Danzig?», una consigna puesta en circulación por los agentes nazis.

«¡Dios mío, qué gran error!»

Mi amigo periodista se había equivocado. Después venía casi a diario con la noticia de que en el momento en que Hitler hubiera acabado con el frente oriental (se trataba de la guerra relámpago contra Polonia), Laval se haría con el gobierno de Francia, etc., etc. En fin, que había que tener paciencia y seguir comprando, pues la paz estaba en puertas.

Poco antes de la declaración de guerra, fueron muchos los que creyeron que había que aprovecharse de la baja de precios y comprar, que no se corría ningún riesgo, pues o no habría guerra, lo que provocaría un alza incontenible, o vendría la guerra y todo sería igual, pues el conflicto significaría el fin del mundo. Y en ese caso, lo mismo daba tener dinero que no.

¡Dios mío, cómo nos engañamos todos! Yo mismo hacía ya bastante tiempo que me había comprometido jugando a la baja en la Bolsa de París. En principio, los precios empezaron a caer lentamente; después con algo más de rapidez, y pude obtener buenos beneficios.

Mi especulación a la baja se basaba en compras a plazo fijo que podía ser prolongado mensualmente. A principios de cada mes, el llamado día de caja, podía recoger los beneficios obtenidos por la baja de las cotizaciones de las acciones y valores con que negociaba durante el mes anterior. El primer día de caja, el 6 de septiembre, hubiera podido retirar un buen beneficio.

Tras el acuerdo Ribbentrop-Molotov del 24 de agosto de 1919, estaba convencido de que la guerra era inevitable. El 6 de septiembre faltaban sólo catorce días para ello, pero ese plazo me pareció una eternidad.

No perdí los nervios, sino que reflexioné cómo podía poner en orden mis asuntos. Si llegaba la guerra, causaría el derrumbamiento de la Bolsa. Ésta sería cerrada antes. Los bancos y los banqueros conseguirían moratorias por parte del gobierno. Consecuentemente, no sólo no podría liberarme de mis compromisos aplazados, sino que se verían congelados mis depósitos bancarios destinados a asegurar mis operaciones bursátiles. Tomé rápidamente una decisión. Al menos tenía que salvar mis depósitos, pero para recuperarlos necesitaba librarme de mis compromisos a la baja aplazados. Eso no era de mi agrado, pues estaba convencido de que las cotizaciones seguirían bajando.

Estas reflexiones, entre tanto, resultaban de todo punto intrascendentes. No tenía para mí ningún aliciente seguir recogiendo nuevos beneficios. Estaba convencido de que las Bolsas y los bancos serían cerrados. Así que ¡sálvese quien pueda! Una vez que liquidé mis compromisos a la baja, transferí mis depósitos a

Estados Unidos. Mi padre solía decir; «Hay hombres que hablan inteligentemente pero actúan como estúpidos, y otros que hablan como tontos pero actúan de modo inteligente». En aquella ocasión, nosotros nos incluimos entre los últimos. Todo ocurrió de manera distinta a como habíamos esperado.

Yo había juzgado equivocadamente los acontecimientos y, sin embargo, tuve suerte. La guerra estalló, pero la Bolsa no fue cerrada, e incluso siguieron los negocios a plazo medio, no hubo moratoria y ni siquiera se estableció el control de divisas. El 6 de septiembre pude recoger mis últimos beneficios en la Bolsa y transferirlos a Estados Unidos. Ésa fue mi suerte, pues ¿qué ocurrió después? Las cotizaciones subieron de manera tempestuosa. Todos los que habían comprado, y yo, gracias a haber cubierto mis compromisos a la baja, tuvimos una suerte fantástica.

También se equivocaron quienes creyeron que el comienzo de la guerra significaba el fin del mundo, y que después daría exactamente igual tener dinero o no tenerlo. Precisamente en los meses y años siguientes, muchos hombres pudieron salvar sus vidas si tenían dinero, y muchos acabaron su existencia por no tenerlo.

El que más se había equivocado fue mi amigo el periodista, y de manera imperdonable. Durante semanas y semanas no se cansó de repetir que Daladier dimitiría y sería sustituido por Laval al frente del gobierno que, de inmediato le haría a Hitler propuestas para poner fin a la guerra. Por lo tanto, había que comprar en la Bolsa. Polonia ya había sido derrotada y repartida; después vino la guerra

relámpago contra Occidente: Holanda fue ocupada, Bélgica se rindió. Llegaron días muy agitados, y durante varias semanas no vi a mi amigo. Un día llegó hasta mí, en la Bolsa, a toda prisa y casi sin respiración. Me apartó a un lado para que nadie pudiera oírnos, y me murmuró con una sonrisa de suficiencia:

—Bien, amigo mío: ahora es usted quien tiene que aconsejarme. Dígame qué debo comprar rápidamente para que yo también me aproveche de una futura e inevitable alza.

Para mí fue el fin de un mundo

Estaba muy excitado.

—¿Es que ha muerto Hitler? —Le pregunté.

—Nada de eso; todo lo contrario. Los nazis están a treinta kilómetros de París, y en dos días habrán llegado. La guerra ha terminado prácticamente. Las cotizaciones subirán a las nubes. ¿Qué se puede comprar…?

¿Qué podía responderle? Para mi aquello significaba el fin de un mundo. Los empleados de la Bolsa iban de un lado a otro como si todo estuviera en orden, como si no ocurriera nada, pero yo sabía que dos días más tarde los nazis y la Gestapo estarían en París. Me sentía como si me hubieran golpeado la cabeza con un pesado martillo, y todo comenzaba a darme vueltas.

Mi amigo insistía, tratando de saber qué valores debía comprar Para él las cosas iban del mejor modo. Hitler estaba al llegar, con todo lo que eso significaba. Sólo que las ideas de mi amigo eran muy diferentes de las mías. Incluso si hubiera querido responderle no

hubiera podido hacerlo. Sentí una terrible opresión en el pecho, dejé rápidamente la Bolsa, tomé un taxi y me dirigí a casa. Miré a mi alrededor y acaricié como despedida, aquellos objetos que me eran más queridos y que tenía que dejar allí. Pensé que nunca volvería a ver París, a aquellos seres cuyo trato me había habituado, a los que había querido: mis amigos, mis colegas, las calles acostumbradas, los bulevares y plazas y tantas otras cosas que habían significado mucho en mi vida.

Durante ese tiempo, mi amigo continuó buscándome en la Bolsa para que le ayudara a elegir los valores con los cuales pudiera sacar provecho financiero de la victoria de Hitler. No sé cuáles serían las acciones por las que acabaría decidiéndose; sólo sabía que su error fue enorme en comparación con el nuestro. Acabó por tener razón: Laval fue nombrado presidente del Consejo de Ministros de la Francia ocupada por los nazis. Pero las cotizaciones no subieron. Todo lo contrario. Entonces, sí que la Bolsa fue cerrada, y las acciones y valores resultaron invendibles durante mucho tiempo. Después, cuando empezó a desarrollarse un reducido mercado para ellos, los francos que podían obtenerse habían perdido todo su valor…

El gran error de mi amigo consistió en unir su suerte a la de los nazis. Después de la guerra, cuando regresé a París, quise informarme de lo que había sido de él, y supe que fue condenado a diez años de presidio por colaboracionista.

Mi padre tuvo razón: hay hombres que hablan inteligentemente y actúan como estúpidos…

Esta historia la escribí ya antes y del mismo modo en Francia, pero me fue rechazada por el editor.

§. Nubes de tormenta sobre el fabuloso mundo

Histeria I: inflación

EL capitalismo tal vez esté en declive, pero los capitalistas —grandes y pequeños— siguen presentes en gran número. Y como las abejas —las proverbiales ahorradoras del reino animal— entran en conmoción cuando su colmena es destruida, así los ahorradores capitalistas se ponen histéricos y van de un lado para otro tratando de salvar su capital, o esconderlo o aumentarlo. Esta actitud basada en el deseo de ganancia lleva a inversiones audaces (incluso con materias primas) cuyos peligros no conocen plenamente. Estos inversores resultan tan peligrosos para otros ahorradores como las abejas enloquecidas para todo el que se acerca a ellas. En un día cualquiera se precipitan sobre una mercancía simplemente porque ven que todos la compran, y con ello hacen aumentar su precio. Las nuevas compras hacen subir aún más las cotizaciones. Al día siguiente, adquieren algo distinto y así sucesivamente, sobre todo porque encuentran en cualquier esquina a un avispado agente de Bolsa, negociante o especulador, que trata de colocar a su víctima cualquier cosa con el pretexto de que «hay que protegerse contra la inflación». Estas personas son las que aún revuelven más las aguas para poder pescar mejor.

¿Está justificada esa histeria? ¡No! Sólo una inversión reflexiva y analiza profesionalmente puede resultar productiva. La histeria es

siempre una mala consejera, y puede influir el curso de la Bolsa de manera muy negativa. Pero una inflación que se desarrolla de modo continuado es con frecuencia inevitable por razones de tipo económico, tanto internas como externas. Mientras la inflación permanezca controlada, siempre será preferible a una deflación. Una inflación galopante siempre termina en catástrofe, pero otra que se mantenga por debajo del cinco por ciento es un mal mucho menor que la deflación de ese mismo porcentaje. La primera es estimulante, mientras que la segunda paraliza. La economía y las finanzas no siempre se dejan conducir de acuerdo con los deseos de los gobernantes para conseguir una completa estabilidad de precios. El canciller de la República Federal Alemana Schmidt tenía toda la razón cuando hace algunos años, dijo: mejor el cinco por ciento de inflación que el cinco por ciento de paro.

La inflación con tendencia a crecer tiene que ser cortada de modo radical en el momento adecuado, aun cuando exija sacrificios. Con la inflación ocurre como con un baño tibio: resulta agradable permanecer echado en la bañera mientras el agua está templada, pero hay que tener mucho cuidado de que no se caliente demasiado. El pánico que inspira la inflación siempre existió y sigue existiendo, exagerado en nuestros días de una manera dramática. Muchos recuerdan lo ocurrido en los años veinte en Alemania y en algunas otras naciones europeas, pero aquella inflación galopante fue un fenómeno totalmente distinto. Las cajas estatales estaban vacías y la producción era casi cero. Las fábricas de papel moneda ponían en circulación billetes y billetes, miles de millones de marcos. Casi no

había mercancías y eran enormes las colas para comprar pan. A nadie le sorprendía que el precio de un pantalón por el que el día anterior se habían pagado 10.000 marcos, al siguiente costara 30.000. Naturalmente, la situación inflacionista actual no tiene nada que ver con aquélla.

Histeria II: antigüedades

En la actualidad, el público que presupone la existencia del peligro de inflación no se lanza a la compra de bienes de consumo ni de alimentos, que pueden ser adquiridos en la cantidad y calidad deseadas, sino que busca antigüedades y obras de arte. En estos tiempos la gente paga cualquier precio que se le pida por objetos artísticos: lámparas antiguas, molinillos de café o viejos sifones del siglo pasado, impulsada por la idea de que son antiguos y cada vez se van haciendo más raros. En las colecciones de piezas raras y obras de arte sólo pueden considerarse adecuadas las inversiones motivadas por la afición, pero no por intereses meramente financieros.

Ni siquiera en los tiempos que precedieron inmediatamente a la segunda guerra mundial ni durante ésta reinó una histeria semejante a la actual, pese a que hoy día puede excluirse de modo casi absoluto que vaya a producirse una tercera guerra mundial. El temor a perder lo que se posee y el afán especulador han alcanzado unas cotas que nadie podía prever, y han conducido a una crisis de confianza, hasta el punto de que en los años 1979 a 1981 muchos compraron oro y plata a precio superior a sus cotizaciones oficiales,

tan pronto había una reserva de esos metales en Suiza que pudiera adquirirse rápidamente y dejarse depositada allí. Pero en caso de guerra, ¿es Suiza un país más seguro que Estados Unidos? Yo lo dudo.

En lo que se refiere a los viejos molinillos de café y a los sifones antiguos, ¿a quién se le podrían vender en el caso de que verdaderamente estallara otra guerra mundial? En el mercado hay demasiado dinero caliente y muchos objetos de arte en manos de quienes no saben qué hacer con ellos, que no favorecen con esa actitud ni sus propios intereses ni los ajenos. Al final, los inversores pueden acabar colocando su dinero y perdiéndolo en inversiones desatinadas y no a causa de la inflación. Como dijo Voltaire, «son más numerosas las personas que mueren por ingerir medicamentos que por enfermedad».

¿Se puede burlar la inflación?

Se me suele preguntar con frecuencia si en tiempos de inflación se puede y se debe ahorrar. Mi respuesta es contundente: ¡sí!

Básicamente, se debe ahorrar. Pero ¿cómo? Ésa es, naturalmente, la cuestión por resolver.

Dado que se trata de una inflación a nivel mundial, que ni siquiera se detiene al llegar a los países del bloque comunista, el problema es más grave que nunca. De las antiguas inflaciones a nivel nacional uno se puede librar adquiriendo otras divisas, en ocasiones incluso en el país vecino. Mientras que el marco del Reich caía prácticamente a cero, los alemanes previsores compraron el rico

florín holandés; los franceses, más listos, escondieron su dinero en Suiza mientras el franco siguió flotante; los sudamericanos adquirieron dólares para librarse de la permanente inflación… Pero los ciudadanos de Estados Unidos buscaron su salvación en obligaciones y acciones, en valores inmobiliarios durante la inflación de la segunda guerra mundial. Claro que ésos son *tempi passati*. En la actualidad, tanto el dólar como el franco suizo o el marco alemán occidental están sometidos a los mismos condicionamientos políticos y sociales y a idénticos riesgos. La única divisa que el ahorrador debería comprar sería «el índice de precios». Pero como de momento esta divisa no existe, cada uno tiene que buscarse su propia inversión, que mantenga su «índice de precios». Subrayo el *de momento*, pues opino que finalmente, tras estos años de desarrollo, acabará por conseguir inversiones que mantengan un índice conforme al coste de la vida.

También hay que plantearse la cuestión siguiente: ¿hasta dónde llegará y hasta cuándo durará la ominosa situación presente? ¿Existe una posible salvación? ¿De dónde nos llegará? La inflación *tiene bases estadísticas, políticas y psicológicas*. Las tres están en relación mutua y constituyen un círculo vicioso. Las razones estadísticas puedo expresarlas de la manera más adecuada tomando prestada una frase de un escritor húngaro de hace más de cien años: «Existen demasiados esquimales y muy pocas focas». Cientos de millones más de consumidores en África, Asia o América del Sur, un ascenso del nivel de vida en los países del Este europeo, el aumento artificial de consumo y el desperdicio en los países

altamente desarrollados y los llamados países capitalistas se enfrentarán a un aumento insuficiente de la producción en otros países, sobre todo en los del llamado Tercer Mundo.

Inflación: el precio de la democracia

Esas discrepancias se irán haciendo cada vez mayores a consecuencia de la emancipación de los pueblos. Esto podría evitarse tal vez gracias a la ciencia moderna o, al menos, ésta debería ayudarnos a cruzar el puente, pero para ello se hace necesario aumentar la capacidad de producción, que, a su vez, exige nuevas inversiones gigantescas con todas sus consecuencias inflacionistas. Durante el período en que se están realizando las inversiones, hay que disminuir radicalmente el consumo. Y es entonces cuando aparece el problema *político*: ¿qué gobierno democrático, obligado a rendir cuentas a un Parlamento, y que tiene que presentarse a las elecciones cada cuatro o cinco años, puede mostrarse dispuesto a tomar las medidas necesarias para una restricción del consumo? Ninguno. Con la necesidad de celebrar elecciones periódicas, cada dos, tres, cuatro o cinco años, el llamado «mundo libre» vive sometido a una permanente dictadura, la *dictadura de la demagogia*. Tanto si está en el poder un gobierno conservador o de orientación izquierdista, las medidas necesarias no serían realizables a largo plazo por razones demagógicas.

Hace unos años, pasé varias horas con el profesor Milton Friedman, uno de los más destacados expertos en economía de los Estados Unidos, perteneciente a la escuela liberal. Afirmaba que hay medios

para detener la inflación por completo o, al menos, parcialmente, pero que eso era imposible por razones políticas. Él dijo *política*s; yo afirmo que son *demagógica*s.

Bajo tales circunstancias, la espiral salarios-precios puede seguir desarrollándose. Pero cuanto más comprende el público esa situación insoluble, más se sentirá poseído por la psicosis de la inflación. Y aquí entra en juego el tercer motivo de la inflación, el *psicológico*, que es el más peligroso. Consecuencia: no hay solución; la inflación es el precio que hay que pagar por la democracia.

¿Cómo puede burlar el pequeño o mediano ahorrador esta catástrofe elemental o protegerse contra ella? Existen distintas posibilidades, pero entre ellas hay algunas que deberá evitar.

En ningún caso guardará el dinero dentro de un calcetín o lo mantendrá en una cuenta corriente que no produce interés. Cuando se tiene demasiado temor o se es demasiado viejo, se puede poner el dinero en una cuenta de ahorro con elevados intereses a plazo fijo, de uno o más años, en los bancos o cajas de ahorro. Esos altos intereses, sin embargo, en ocasiones no son más que una engañosa ilusión, pues tras pagar los impuestos, lo que se acaba cobrando queda por debajo del crecimiento de la inflación, es decir, que el dinero va prácticamente disminuyendo. La misma crítica puede aplicarse a los bonos del Estado y otras inversiones con intereses fijos, sujetas además a una posible alteración de su cotización, pues incluso los valores más firmes podrían verse afectados cuando en el mercado del dinero aumentan los tipos de interés.

Naturalmente, se puede especular; es decir, manipular el dinero,

aprovechando las coyunturas para mover el capital de un sector a otro. Pero ése es nuestro territorio de caza, el reservado a los profesionales de la Bolsa con muchos años de experiencia.

El infierno del ahorrador, el paraíso del deudor

Una cosa sí es segura: hay que tener el valor suficiente en ocasiones para renunciar a los intereses. Con ellos no se ha hecho rico nadie. Y es lógico. Nuestro sistema capitalista no hace regalos. Abreviando: la inflación es el infierno para el que ahorra y el paraíso del deudor. En la inflación de los años veinte los especuladores pudieron comprar a crédito manzanas enteras de edificios y fábricas a crédito, que, como consecuencia de la devaluación del marco, pudieron saldar con calderilla. No creo que vuelvan a presentarse tiempos tan extremados, y los gobiernos actuales no permitirían que se realizaran tales beneficios, pero en medida más modesta también el ahorrador se puede *beneficiar hoy día endeudándose*.

¿Debe hacerse? La cuestión es: ¿quién, cómo y para qué? Esas cuestiones tienen que plantearse porque existen periodos en los cuales los gobiernos acostumbran tomar medidas, aunque sean transitorias, que pueden acabar con los deudores.

También hay que poseer cosas de valor. Eso se refiere principalmente a todos los ahorradores medios y grandes. Pero el catálogo de esas cosas de valor se hace cada vez más pequeño debido a los riesgos políticos, sociales y psicológicos. (Como riesgos psicológicos entiendo un peligro no existente pero que es temido por el público y, consecuentemente hace que ciertas inversiones no sean

recuperables cuando se precisa su contravalor). Los propietarios de cosas de valor intrínseco pudieron conseguir un notable aumento de su capital y más aun porque esos beneficios no estaban gravados por impuesto alguno, con la excepción de Estados Unidos, donde cualquier beneficio de una inversión, aunque sólo sea a seis meses, está sometido a un determinado impuestos.

Histeria III: oro

En la histeria inflacionista que ya hemos descrito, ha colaborado notablemente la manipulación del precio del oro. El valor del oro tiene la extraña característica de subir como consecuencia de la inflación, por un lado, mientras que por el otro, cuando el oro sube —aunque cuando haya sido manipulado artificialmente para conseguir esa subida— estimula aún más la inflación. Se trata de un círculo vicioso. Si lo comparamos con un campo de batalla, el oro son las banderas y las bandas de música tras las cuales son arrastradas todas las demás materias primas.

Es una indiscutible realidad que desde los tiempos más antiguos el oro ejerce una atracción casi hipnótica sobre el ser humano, como lo prueban cientos de citas mitológicas. Como inversión, sin embargo, se alinea junto a los valores marginales. En nuestro sistema capitalista sólo puede clasificarse el valor de una inversión por sus réditos presentes o futuros. Oro, diamantes u obras de arte, por el contrario, únicamente pueden ser valorados de acuerdo con el mercado de cada momento; es decir, ateniéndose a la relación entre oferta y demanda.

Éstas, la oferta y la demanda, tienen exclusivamente razones de tipo psicológico. El precio de una obra de arte es la cantidad de dinero que su propietario puede recibir de un tercero, sea un museo, un coleccionista, un marchante o un especulador. Consecuentemente, también influirá la moda; incluso en los tiempos en que se compran obras de arte, no por razones inversionistas, sino por simple placer, los precios cambian ampliamente por las influencias de la moda. El valor de un objeto que llegó a ser astronómicamente elevado, puede descender a una fracción de ese precio cuando el estilo o el creador ha perdido el favor del público o de los coleccionistas. Por otra parte, la moda también puede ser manipulada por quienes tengan intereses en ella, y colaboran los medios de información y las subastas cuando, en ocasiones, los precios son manipulados desde dentro para hacerles alcanzar cifras muy altas. Esto se refiere a todos los objetos de arte: muebles, porcelanas, bronces y demás piezas de coleccionistas o para decoración. Lo mismo sucede con el oro, con la única diferencia de que, básicamente, el precio es más fácil de manipular. Guerras, revolución, contiendas civiles, devaluación de la moneda son otros tantos argumentos para causar temor por la pérdida de los bienes y propiedades en un público fácilmente influenciable y temeroso.

Janos Fekete, director del Banco Nacional Húngaro, dijo en cierta ocasión, con palabras inspiradas, que 300 economistas en todo el mundo están en contra del oro, pero hay 3.000 millones de personas que están a su favor. Sólo que el señor Fekete olvidada que la mayoría de esos 3.000 millones de personas es fácilmente

manipulable, sin contar con que la mayor parte de ellas no posee ni un solo dólar para gastárselo en oro.

La manipulación con el oro alcanzó especial extensión en los últimos años, fomentada por el *lobby* del oro, la alianza entre la República de África del Sur, el gobierno soviético y algunos institutos del oro suizos y alemanes occidentales, que así pudieron realizar un gran negocio. Pero a ello ya me referiré más adelante con mayor extensión.

Conozco la teoría expresada por los fanáticos del oro: «el oro es eterno, imperecedero, etc., etc.». Esas cualidades no se pueden traducir a pesetas o céntimos. ¿Es que la cualidad «eterno» vale 100, 500 o quizá 1.000 dólares por onza? A 100 dólares la onza el oro es igualmente «eterno» que a 1.000 dólares. El oro como mercadería tiene un valor de coste que no es una medida absoluta, en primer lugar porque las minas no son todas iguales y unas son más difíciles de explotar que otras. Además, el coste de explotación varia con los tiempos, y ni siquiera esos costes son garantía de que el valor del oro en el mercado no pueda bajar, como ya ocurrió en la década de los treinta con varias materias primas.

Ciertamente, el oro es una especie de fetiche para millones de personas, pero no es así para las naciones ricas y superdesarrolladas, como Estados Unidos, Japón, Gran Bretaña, etcétera; si esos pueblos compran oro no lo hacen por fetichismo sino con la esperanza de poder venderlo a un precio más elevado. Naturalmente, siempre habrá propietarios de grandes cantidades de oro que valoren el metal amarillo de manera especial y que, incluso,

puedan llegar a entusiasmarse con él, pero llegan a olvidarlo cuando alcanza un determinado precio, para revenderlo con beneficios.

¿Cuál es la postura que el ahorrador debe tomar frente al oro, partiendo de la base de que no quiera especular con él y ya ha efectuado otras inversiones?

Con respecto a esto, quiero relatar una pequeña historia del salvaje Oeste. Los ciudadanos más distinguidos de una pequeña ciudad norteamericana solían almorzar cada día en su club privado, y prohibieron a los camareros y conserjes que los molestaran por graves que fueran las razones salvo que se tratara de una inundación, incendio o ataque de los indios de las praderas. Además, se habían prevenido bien para estos casos, y en una caja acorazada o en otras partes guardaban sus monedas de oro e incluso lingotes de ese metal.

Bien; esas cosas podrían pasar incluso hoy día. También pueden llegar los pieles rojas, aunque ahora no procederían de las praderas americanas, sino de las heladas llanuras del Este. En casos semejantes, la mejor inversión es todo aquello que puede esconderse, y también el oro. Permítaseme esta pequeña desviación del tema. Volviendo al asunto en serio, hay que aceptar naturalmente que el oro, en *determinadas circunstancias* y en *cantidad limitada*, de manera transitoria y provisional, puede ser una buena inversión.

Ideas sobre el patrón oro

Otra cosa muy distinta, sin embargo, es la caída de una divisa por causa del oro, el llamado *sistema del patrón oro*.

Con el análisis del significado y la importancia del oro y el tratamiento sumario de las cuestiones relacionadas con ese metal, me parece igualmente indispensable extenderme aquí en algunas aclaraciones. Cientos de miles de personas vienen hablando desde hace años del sistema estándar del oro, pero el 99 por ciento de ellos (entre los que incluimos al presidente Reagan y, con anterioridad, al general De Gaulle) no saben de lo que hablan.

Se llama sistema estándar del oro o, más comúnmente, patrón oro un mecanismo de regulación de las divisas cuya misión es mantener en equilibrio económico la oferta y la demanda —tanto en el ámbito nacional como en el comercio interestatal— para, de ese modo, regular la balanza de pagos entre los diversos países y asegurar una firme paridad entre las divisas.

¿Cómo funciona ese mecanismo? El valor de cada divisa se fija en oro (por ejemplo, un dólar es igual a X gramos de oro) y se prescribe de manera exacta cuál es la cobertura oro mínima precisa para toda emisión de billetes por parte de cada banco emisor. Es decir, que ese banco tendrá que vender o comprar oro a ese precio determinado. Si, por ejemplo, la divisa se ofrece en abundancia en el extranjero, el banco emisor afectado está obligado a comprar esa moneda en oro. La oferta aumenta cuando la balanza comercial o la balanza de pagos de un país entra en déficit. Para equilibrar la balanza comercial, el gobierno tiene que luchar contra la inflación. Aumenta los tipos de interés para estimular la importación de

capital, reduce los créditos y sus gastos y aumenta sus ingresos. En una palabra, hace una política deflacionista radical. Toma prestado dinero del bolsillo de los consumidores y de las empresas aun cuando la consecuencia de ello sean el paro y las quiebras, sólo para mantener intactas sus reservas de oro.

Si, por el contrario, el déficit comercial de un país muestra un exceso, la demanda de dicha moneda en el extranjero se hace mayor y el banco emisor vende su divisa en oro. De ese modo, el oro regresa al país en abundancia, se pueden reducir los tipos de interés y aflojar las riendas de los créditos. A todo este conjunto se le llama patrón oro. ¡Y con este avispado sistema, se quiere poner orden en las finanzas estatales; «si es que alguien se lo cree», como se diría entre la gente corriente!

Sobre el papel, todo ello parece maravillosamente lógico, tan lógico que el famoso Jacques Rueff (el experto en divisas del general De Gaulle, que se hizo famoso por su apodo de *señor Patrón Oro*), lo llamó en cierta ocasión «un monarca soberano» que «vigilaba el orden de la economía mundial». «Pero ¿dónde tiene ese monarca sus ejércitos —le pregunté yo al señor Rueff en el curso de un debate de televisión—, que obliguen a un gobierno a llevar a cabo una radical política deflacionista?». Ya en 1932, en una conferencia en la Sorbona, el señor Rueff puso por las nubes el patrón oro. Tomó como ejemplo Alemania y alabó la política del gobierno Brüning-Luther porque, pese a la crisis económica mundial había logrado aumentar las reservas de oro. Ahora sabemos que la Política de Brüning tuvo tanto éxito, que un año después Hitler ocupaba el

poder en Alemania.

La realidad habla un idioma muy distinto al de Rueff. No existe ningún gobierno democráticamente elegido que se deje arrastrar de buen grado a una política que aumenta el paro, reduce el nivel de vida y además crea problemas a las empresas. Y si hubiera un gobierno que se atreviera a hacerlo, no necesitaría para nada del patrón oro y, además, siempre cabría la duda de que se le ayudara en sus esfuerzos.

Ni siquiera en el caso opuesto los gobiernos siguen el patrón oro, pues de acuerdo con las normas de ese sistema, algunos países, como la República Federal Alemana o Suiza no hubieran debido realizar una política intervencionista para satisfacer la demanda de sus divisas, como han venido haciendo. De no hacerlo así, se hubiera producido un aumento de la importación de capitales y de oro que, automáticamente, hubiese tenido como consecuencia un aumento de la cantidad de dinero en circulación, es decir, la inflación. Para los dos países citados, la lucha contra la inflación resultaba más importante que la acumulación de reservas oro. Sólo reaccionaron con una revaluación de sus respectivas divisas y con algunas otras medidas. Cuando se revalúa o se devalúa una divisa en vez de seguir las disposiciones del sistema o patrón oro, este mecanismo, en su totalidad, carece prácticamente de valor.

Seamos sinceros: la calidad de una divisa no depende de su cobertura en oro sino de *la dirección de las finanzas estatales, de la productividad de la economía y de la disciplina de la población*. El oro afluye al país cuya divisa es sana y merece confianza, y lo

abandona cuando los defectos superan las virtudes; es decir, cuando aumentan la cargas.

El Deutsche Bundesbank comenzó con una cobertura oro cero y, pese a ello, en el curso de los años el marco alemán occidental se ha convertido en una de las divisas más fuertes. La Banque de Frane, por el contrario, tenía en 1968 gigantescas reservas de oro, acumuladas por De Gaulle, que se fundieron totalmente en el transcurso de dos semanas durante la crisis política de la época.

Dejando a un lado todo lo expuesto, resulta imposible, por razones prácticas, regresar al patrón oro. En la actualidad, incluso si el gobierno de los Estados Unidos fija un nuevo precio más alto, el *lobby* del oro podría fomentar la especulación, creando pánico e histeria, de tal modo que el precio de ese metal pronto tendría que volver a aumentar. Sin el patrón oro, el oro seguiría siendo una mercancía «trivial» como cualquier otro metal, sin tener nada que ver con el sistema de divisas.

El patrón oro, además, provocó penosos conflictos en las relaciones entre naciones amigas, como diría en cierta ocasión Otto von Bismarck, pese a no ser un experto en economía política: las reservas de oro son como una manta que cubre a dos que duermen juntos y cada uno de ellos trata de envolverse en ella.

La definición del oro hecha por Rabindranath Tagore, citada por mí en otra ocasión, es desde luego más poética que la frase de Otto von Bismarck, pero esta última es más sencilla, realista y acertada.

¡Con el oro, pues, hay que ir con cuidado!

Pero en el caso de que una divisa no esté cubierta por el oro, ¿qué la

asegura? De ello hablaré con más detalle en el capitulo próximo, que se basa en las reflexiones que aquí he expuesto.

§. La divisa: espejo de nuestras virtudes y vicios

DE nuevo quiero insistir en algo que considero de enorme importancia: la *conditio sine qua non* para la calidad de una divisa es la calidad de la *dirección de las finanzas estatales* y la *calidad de la dirección de la economía global de un pueblo*. Ambas cosas, a su vez, dependen de las virtudes y los vicios de todos los ciudadanos de un país.

¿Cuáles son las virtudes, cualidades y recursos de los diversos países que, de acuerdo con mis observaciones, cubren sus actuales divisas?

He aquí un resumen.

Dólar: seguridad política, respeto absoluto a la propiedad privada en los Estados Unidos, así como la más desarrollada de las tecnologías, riqueza en materias primas y dinámica de los empresarios.

Marco alemán occidental: estabilidad política (al menos hasta ahora), aplicación en el trabajo, sentido del ahorro y disciplina del pueblo alemán.

Libra esterlina: restos de la fortuna de un antiguo imperio mundial, del comercio mundial y la *City of London*, que sigue siendo el centro de la banca y los seguros internacionales, así como su navegación y el petróleo del mar del Norte.

Franco suizo: neutralidad secular y el secreto bancario protegido legalmente, aunque no absoluto.

Franco francés: inversiones internacionales en aumento desde hace lustros, el gusto y el estilo de vida «a la francesa», así como la capacidad inventiva de los franceses. Los franceses no tienen petróleo pero tienen ideas.

Yen: robotización de la industria y modestia de los trabajadores.

Lira: iglesias, museos y *palazzi*. Roma, Venecia, Florencia.

Florín: herencia de un imperio colonial, una gran flota comercial, sentido del ahorro y algo de gas natural.

Corona noruega: petróleo del mar del Norte y una gran flota petrolera.

Chelín austríaco: inventiva vienesa y dispendios de muchos norteamericanos, hambrientos de tradiciones, con su nostalgia por los tiempos del Imperio austrohúngaro.

Florín húngaro: astucia húngara; el florín tiene, relativamente, el mejor curso de todas las divisas del bloque oriental, sólo el 15% por debajo de la cotización oficial, gracias a la genial administración monetaria del directorio del banco emisor.

Rublo: miedo a Siberia, dictadura y mucho oro (todo ello no sirve de mucho, por lo visto, puesto que en el mercado «gris» se puede conseguir el rublo por el 20% de su cotización oficial).

Libra israelí: donativos de la diáspora. (Israel es el único país del mundo en el cual los más importantes pagos de impuestos están en el extranjero).

Resumiendo: es el conjunto de las cualidades, virtudes y condicionantes de un país las que determinan la categoría de su divisa. Si las virtudes se consolidan, la divisa aumenta de valor; si

ceden, la divisa pierde importancia.

No es la cobertura oro la que protege la moneda a largo plazo, sino que el dinero afluye al país con las mejores divisas y abandona a aquellas naciones cuando las virtudes se desvanecen y 1os vicios se imponen. Naturalmente las circunstancias y el destino desempeñan un importante papel: el hallazgo de petróleo, una situación politicomilitar favorable, la histeria masiva alentada por los especuladores, las manipulaciones y los medios informativos tienen también una gran influencia sobre las cotizaciones, aunque desde luego sólo a corto plazo.

Finalmente, acaba por llegar la hora de la verdad. La cobertura oro es sólo una ilusión que desaparece con facilidad cuando la dirección falla. Sólo aquellos que sueñan y deliran desean una vuelta al patrón oro; aquellos que creen saberlo todo sobre el oro, pero que no comprenden la relación de dependencia.

La idea de que la cobertura en oro determina el valor de una divisa la considero un desatino, que para mí significa un auténtico test para determinar el buen sentido de cualquier economista o especialista, según hable en favor o en contra.

§. Especulaciones para la protección de la fortuna

HOY día, sabemos que quienes no especulan o que, al menos, no colocan su dinero en inversiones con cierta fantasía, acabarán en dique seco. Un determinado tipo de especulación —no me estoy refiriendo al juego— es una protección de la fortuna incluso cuando para ello no se pretendan créditos, y el que no especula está en

peligro de que su cuenta corriente se le funda entre las manos.

La historia de la pasada década es rica en ejemplos que nos previenen. Familias enteras se encontraron sin nada de la noche a la mañana, pues los más seguros ingresos se hicieron humo. Millones de refugiados tuvieron que empezar una nueva vida en el extranjero y se encontraron frente al problema de si en su nuevo país podrían disponer de los necesarios medios para intentarla. La guerra y las ocupaciones militares, la extensión del comunismo y las nacionalizaciones han barrido para siempre capitales por valor de muchos miles de millones.

No existe protección absoluta contra ello, pero al menos se puede intentar hacer frente al peligro mediante la distribución de los riesgos. Para ello, se necesitan conocimientos profesionales y una buena cantidad de experiencia. No existe una ciencia teórica de la inversión del dinero, que pueda aprenderse sin ayuda de la experiencia.

El arte de aumentar una fortuna

El ciudadano orientado de manera progresista debe tener en la actualidad al menos un mínimo de conocimientos sobre las circunstancias financieras y acerca de la Bolsa; en una palabra, sobre la especulación. Exactamente igual que se educaba a nuestras abuelas en las virtudes hogareñas cuando todavía eran muchachas. Ese conocimiento no es nuevo. Hace ya nada menos que 2.300 años, Jenofonte dijo que no bastaba con mantenerse sano y conservar las fuerzas para la guerra, sino que el arte y la

capacidad de aumentar la fortuna merecían igualmente respeto y admiración.

La forma como cada uno invierte su dinero es, naturalmente, asunto personal. Cada ahorrador tiene sus propios problemas y no hay dos situaciones iguales. De acuerdo con sus conceptos y forma de pensar, cada uno elegirá una u otra forma de inversión. A un soltero que quiera disfrutar de su capital no le aconsejaría las mismas inversiones que al padre de familia que piensa en la educación y en el futuro de sus hijos. En el caso de que se trate de un comerciante hay que pensar, también, que en todo momento necesitará disponer de capital en efectivo. Algo distinto ocurre con un abogado o un médico, que puede colocar a largo plazo sus reservas. Si uno fuera el consejero de finanzas de un trotamundos, podría ocurrir que se pasara varios meses sin entrar en contacto con él. Por el contrario, el hombre que visita a diario la Bolsa está enterado de las últimas evoluciones y se puede contactar con él en cualquier momento para cambiar impresiones y tomar las iniciativas más pertinentes.

Antes de ofrecer consejo al ahorrador, hay que saber exactamente cuál es el capital de que dispone. ¿Posee sólo objetos de valor o tiene liquidez? Hablando gráficamente, el consejero de finanzas se encuentra más o menos en la situación del médico de cabecera que envía a su paciente al especialista, en este caso a un especialista en acciones y valores bursátiles o en bienes inmuebles o en cualquier otro sistema de inversión.

La edad, profesión, estado de salud, carácter (malo o bueno),

temperamento (nervioso o flemático), situación familiar (soltero o abuelo), incluso los malos hábitos y los *hobbies* del ahorrador tienen que ser conocidos por su consejero para poderle recomendar una actuación correcta en asuntos de dinero.

En la práctica, hay que entender que los problemas de los impuestos sobre la renta y la herencia desempeñan un papel especialmente importante. A este respecto se cuenta, en Francia una historia al mismo tiempo divertida y macabra que tuvo lugar en torno a la llamada «tía Pinay», un valor excluido de todo tipo de impuesto sobre la herencia. Allí donde una anciana estaba en su lecho de muerte, su capital era invertido inmediatamente en la renta Pinay. «Si crees que pronto vas a morir, la renta Pinay debes conseguir», decía el proverbio al que he dado forma de verso para algunos de mis amigos. Cuando en un día cualquiera las inversiones en renta Pinay aumentaban rápidamente, podía tenerse la seguridad de que en algún lugar un millonario estaba a punto de morir.

Hay que analizar los diversos factores y, al mismo tiempo, situarlos en el marco de los acontecimientos mundiales. La evolución de la política interior y exterior, y la situación económica, financiera y fiscal tienen que seguirse con atención. Sólo cuando se conocen bien esos datos puede decirse que se es un especulador en el verdadero sentido de la palabra.

Yo diría que la especulación se inicia con el instinto de mantener el poder adquisitivo de nuestros bienes de fortuna. Entre esa intención y la pasión que nos impulsa a querer conseguir una fortuna aún

mayor, sólo existe una diferencia de grado. (¡El apetito viene comiendo!). *Noles volens*, en la actualidad todo el mundo se convierte en especulador. Se puede llegar a serlo movido por la satisfacción de la ganancia material, pero también por el deporte de querer ver cómo se hace realidad un pronóstico razonado que nació de un sano entendimiento humano.

Muchos agentes de Bolsa y banqueros difieren en su juicio sobre valores, dividiéndolos en especuladores y de inversión. Yo considero que esa diferencia es superficial y fundamentalmente falsa. La diferencia no radica en la calidad de los valores en los que se invierte, sino en la cantidad que en ellos se invierte. Cuando un gran capitalista se hace con una acción de una mina o de unos yacimientos petrolíferos relativamente dudosa, comprándola por poco dinero, eso no es una especulación sino una inversión con riesgo calculado. Pero cuando un hombre de la calle adquiere los valores más «sólidos» (deuda del Estado, valores inmobiliarios u otros garantizados), pero invierte en ellos una cantidad mayor de la que dispone, es decir, que compra a crédito, se precipita en una audaz especulación. Hay que tener siempre a la vista el hecho de que la diferencia entre especulación e inversión no es más que un asunto de proporción cuyos límites son borrosos. Una correcta inversión es una buena especulación, y una especulación con éxito es una buena inversión. Con frecuencia se oye a la gente de la Bolsa jactarse de haber especulado con éxito cuando compró una acción por 100 y la vendió por 110. Pero si esa misma acción baja su cotización de 100 a 60 y su tenedor no quiere desprenderse de ella

con pérdida, afirma que ha hecho una inversión de capital y que la cotización actual es transitoria y no le interesa. Eso, naturalmente, no es más que engañarse a uno mismo. Pero los seres humanos tenemos nuestras debilidades y, de modo especial, los especuladores.

Con qué se puede especular

Se puede especular con cualquier cosa. Con todo tipo de inmuebles, desde una mansión familiar basta zonas de anexión; con todo tipo de materias primas, a las cuales ya me referí con detalle. Las materias primas son especialmente adecuadas para aquellos que, por razones profesionales, están en algún tipo de relación con ellas, puesto que así, posteriormente, pueden utilizarlas en sus propias empresas. Un molinero puede colocar parte de su fortuna en trigo u otros granos, un fabricante de chocolate comprará cacao y azúcar, un industrial textil almacenará lana o algodón, un joyero se cubre con oro y plata, y así sucesivamente. Yo conocí a un fabricante de pelucas francés que, durante la inflación en su país, compraba cabello femenino, para protegerse de la pérdida de poder adquisitivo de su dinero.

El mundo del ahorro se parece a una democracia bipartidista. Uno de los partidos es el de los que invierten en bienes inmuebles; el otro, el de quienes prefieren bienes muebles, es decir, valores bursátiles. Es como si se tratara de dos distintas confesiones religiosas, tan profundamente están anclados los principios en cada uno de ellos. Uno y otro partido exponen buenos argumentos en

favor de sus respectivas teorías, pero raramente hablan de las desventajas de ambas formas de inversión.

Valores de inversión: acciones, inmuebles

Una de las desventajas de la inversión en acciones es que el inversor tiene que vigilar diariamente la cotización de sus acciones y que, para su gran desgracia, así lo hace. Aun cuando no quiera ver las cotizaciones, la prensa diaria lo conduce a ellas, pues le pone las cotizaciones frente a los ojos. Eso sin necesidad de recordar que, en caso de una fuerte caída de la Bolsa, los propios titulares le hablarán de ello. De ese modo, quiéralo o no, el inversor hace balance a diario. Y eso le arrastra a tomar decisiones irreflexivas.

En la inversión en inmuebles esa tensión no existe. No hay cotizaciones diarias visibles que juegan con los nervios como con las cuerdas de un arpa. Sin embargo, el valor de una casa o de un terreno está sometido, en el transcurrir del tiempo, a grandes cambios.

La principal ventaja de la inversión en acciones, obligaciones, etc., es su absoluta liquidez. Las acciones suben o bajan, pero cada día llegan a la Bolsa y allí pueden ser convertidas de nuevo en dinero. Para desprenderse de un valor inmobiliario, a veces hay que tener mucha paciencia. El accionista puede disminuir su riesgo con cantidades pequeñas: puede distribuir sus inversiones internacionalmente y también por ramas. Con la inversión inmobiliaria esto sólo es posible si se disponen de grandes sumas. El riesgo político es relativamente grande con la inversión

inmobiliaria, pues entre los electores abundan más los inquilinos que los caseros. ¿Qué gobierno no apoyará a los inquilinos aunque sea a costa de enfadar a los caseros? En todos los países del mundo existe una protección del inquilino bastante popular, que viene pesando gravemente desde hace años sobre el mercado de bienes inmuebles.

Es cierto que en los años pasados los accionistas se han visto «desplumados» algunas veces, mientras que los propietarios de bienes inmuebles se pudieron aprovechar grandemente del aumento continuado de los precios. Pero eso no es una garantía de que en el futuro las cosas sigan así. Con frecuencia en los pasados 50 años, muchos especuladores en valores inmuebles han perdido hasta la camisa en Estados Unidos, Francia, España y — *horribile dictu* — incluso en Suiza. En Alemania reinó en las décadas de los cincuenta y los sesenta y al comienzo de los setenta un extraordinario *boom* inmobiliario. Las cosas no tienen por qué seguir siempre así. Sin embargo, estoy convencido de que para el pequeño inversor el primer mandamiento es la compra de su propia vivienda. Con ello, sus primeros ahorros habrán sido invertidos a salvo de la inflación.

Mi padre decía frecuentemente: «No soy lo suficientemente rico para comprar cosas baratas». Esas palabras pueden sonar contradictorias, pero contienen su verdad. Un par de zapatos o un abrigo aparentemente baratos no pueden durar mucho, debido a su falta de calidad. Ese proverbio no podría aplicarse a los valores de inversión. Éstos, considerados con criterio objetivo, a veces se cotizan demasiado altos o demasiado bajos, porque esas

cotizaciones están sometidas a la histeria de masas. El público desprecia toda reflexión lógica y se inclina por los valores en alza y evitan aquellos que han caído. Pero sólo así debe pensar y actuar un jugador que diariamente quiere recoger sus beneficios, y por esa razón actúa con la masa. Pero, a largo plazo, ¿tiene razón la masa? ¡Casi nunca!

Valores de inversión: mercancías, materias primas

Junto a las ya citadas posibilidades de inversión de los ahorros en acciones y valores inmobiliarios, así como la especulación bursátil, existe, naturalmente, algo a lo que ya me he referido: la posibilidad que tiene todo comerciante o industrial de adquirir mercancías que después revalorizará al usarlas en su negocio.

Las materias primas se consideran como una posible buena inversión financiera. Cada uno puede ir a la Bolsa y comprar las más importantes materias primas a los precios oficiales del día de la adquisición. Pero en este campo quiero hacer una seria advertencia que nunca repetiré demasiado: cuando escribo acerca de la inversión en una materia prima, no me estoy refiriendo a especulaciones con mercancías compradas a determinado plazo, para las cuales sólo se deposita una suma relativamente pequeña a fin de adquirir una enorme cantidad de cobre, trigo o algo semejante, pues en tal caso la suma pagada no es una inversión de capital sino un depósito de garantía contra las eventuales alteraciones de las cotizaciones. Si la cotización de la mercancía sigue bajando, el cliente tiene que pagar cantidades

complementarias, y en el caso de que no lo haga, su mercancía será vendida de inmediato, lo que en ocasiones determina la pérdida de todo el dinero depositado. Ese tipo de inversión en materias primas es, por lo tanto, la prohibición número uno para el ahorrador. Cuando un capitalista, por el contrario, compra alguna materia prima en la Bolsa de productos, cuyo contravalor se corresponde exactamente con la suma que él quisiera invertir, en ese caso las materias primas son también una posibilidad de inversión para el que está fuera del círculo de los profesionales de la Bolsa.

Otras inversiones que se han mostrado relativamente favorables en tiempos de inflación son: cuadros, muebles antiguos, porcelanas, diamantes, monedas, sellos de correos y muchos otros objetos que adquieren aficionados y coleccionistas. En estos sectores, sin embargo, hay que observar muchas precauciones. En cada esquina espera un consejero avispado dispuesto a asesorar al cliente no profesional acerca de las inversiones que a él le dejarán mayor comisión, no sobre las más favorables para el cliente. Es cierto que los objetos de arte, como cuadros, plata antigua, muebles de época, porcelanas, etc., han subido como cohetes en los últimos 30 años, alcanzando precios realmente astronómicos, pero eso no debe constituir un ejemplo para el pequeño ahorrador.

Valores de inversión: cuadros

De acuerdo con la opinión de los expertos, los cuadros han visto su valor multiplicado entre 8 y 20, en el curso de los últimos 50 años. Pero sólo las obras cumbre son de fácil comercialización en el

mercado, y también éstas se hallan fuertemente sometidas a la influencia de la moda. Hubo años en los cuales los impresionistas franceses del siglo XIX se pusieron por las nubes, como impulsados por un cohete mientras los viejos maestros alcanzaban precios modestos. El tema de los cuadros desempeñaba también un destacado papel. La tendencia actual, y posiblemente para los próximos años, es la siguiente: cuadros de colores claros, bien; oscuros, mal. Marinas con olas agitadas, mal; en calma, bien; bodegones con flores, frutos u ostras, bien; caza mayor con sangre, mal. Los paisajes invernales con patinadores son especialmente bien acogidos; temas religiosos y batallas con muertos, especialmente mal, etc. Así podría continuar la lista. Hay que hacer constar que el gusto de los coleccionistas es extraordinariamente vario en matices.

Distintas colecciones de pinturas en manos privadas representan en la actualidad valores gigantescos, pero siempre fueron reunidas gracias a los esfuerzos de un enamorado de la pintura, y no por razones de inversión de capitales. Las colecciones de muchas familias ricas existen desde hace cientos de años. Las mayores están en Norteamérica desde hace varios lustros, y en gran parte han ido a parar a museos como las colecciones *Mellon o Frick* en los Estados Unidos, o las de *Bührle* o *Reinhardt* en Zúrich y Winterthur etc.

En la evolución del precio de los cuadros más cotizados he vivido, en el período de mi generación, los mayores extremos. Todavía me acuerdo con toda exactitud de dos grandes quiebras del más famoso

de los coleccionistas y marchante de cuadros (ambas cosas suelen ir frecuentemente unidas) de su época. *La colección de Marcel von Nemos* (Múnich) —llegué a conocerlo personalmente— se subastó después de terminada la primera guerra mundial, pero el dinero conseguido no bastó ni siquiera para cubrir las deudas de su dueño. Hoy día el valor de esa colección sería incalculable, como lo sería la del mayor marchante de todos los tiempos, sir Joseph Duveen (más tarde lord Millbrook) quien, poco antes de la segunda guerra mundial, tuvo graves problemas financieros. Por el contrario, Daniel Wildenstein, al que ya me he referido, el tercero de una dinastía de marchantes, sigue siendo uno de los hombres más ricos de Francia, gracias a las extraordinarias pinturas que estaban en los almacenes heredados de su abuelo.

Valores de inversión: muebles antiguos, porcelanas

En la década de los cincuenta, en los Estados Unidos, los únicos muebles antiguos que se buscaban eran los ingleses, mientras que los franceses no se tomaban en cuenta porque no resisten los efectos de una calefacción fuerte. Sólo después de que el matrimonio Kennedy decidiera amueblar la Casa Blanca con piezas francesas, éstas volvieron a hacerse populares y consiguieron precios astronómicos, aunque, naturalmente, sólo las más notables.

La antigua porcelana china ha visto aumentar su valor en los últimos años, en los que ha multiplicado por cincuenta su precio porque han aparecido en el mercado los coleccionistas japoneses, ciudadanos del país del mayor milagro económico. Desde que la

crisis del petróleo causó algunas dificultades en la situación monetaria internacional del Japón, los precios han dejado de subir, y su evolución se ha hecho errática. También las consecuencias de la situación provocada por la crisis del petróleo ha determinado grandes desplazamientos en otros valores. Mientras los árabes ríen, a muchos les toca llorar.

La repentina subida del precio del oro, la plata y los diamantes fue casi la consecuencia directa. La tendencia de los capitalistas árabes se dirige claramente hacia los diamantes y otras piedras famosas, antes que a los impresionistas franceses. Los mayores joyeros europeos han sido ya visitados por representantes de clientes de Arabia Saudí y Kuwait, que les han pedido colecciones de sus mejores joyas. Es de todos conocido que los jeques del petróleo también buscan los tapices orientales auténticos y otros objetos de arte, así como las reliquias islámicas. Pero en un período de altos tipos de interés, y como consecuencia de la lucha contra la inflación, esos valores han sufrido pérdidas radicales.

Valores de inversión: joyas y diamantes

También las joyas son sometidas fuertemente a los movimientos de la moda. Las *perlas auténticas*, que hace sólo cincuenta años se consideraban especialmente valiosas y eran muy solicitadas, han sufrido una auténtica devaluación en el curso de los lustros pasados, debido en gran parte a la competencia de las perlas cultivadas japonesas. He conocido a muchos emigrantes de los países socialistas que lograron llevarse sus joyas familiares, que

consideraban una pequeña fortuna. Pero una vez en Occidente, con gran desengaño de su parte, comprobaron que sólo conseguían con su venta una fracción de lo que habían calculado.

Desde hace unos pocos años, los diamantes han vuelto a recuperar su popularidad. Hasta 1968 los precios subieron muy lentamente, y después, durante la crisis monetaria internacional, subieron un 50 por ciento, para explosionar literalmente en la década de los setenta, duplicando su valor y aun más. Al principio, las piedras de más tamaño fueron las más caras (por quilate, naturalmente), pero en la actualidad las más buscadas son las de un tamaño de 3 a 4 quilates. La razón es que el 91 por ciento de las esposas norteamericanas y el 19 por ciento de las japonesas llevan hoy día un anillo de diamantes. Desde hace muchos años, los precios son controlados por la sociedad De Beers (el mayor de los grandes productores de diamantes). El mercado, considerado de modo global, reacciona siempre de modo extremadamente sensible frente a los altos tipos de interés y, en conjunto, ante la política monetaria, de modo que siempre resulta muy difícil conseguir una evolución unitaria de los precios. Las dificultades han aumentado porque desde 1981 la sociedad De Beers ya no está en condiciones de dirigir el mercado y controlar los precios. A partir de esa fecha se produjo en el mercado una evolución negativa de los precios, que entre 1980 y 1982 cayeron basta un 50 por ciento.

Resumiendo: la compra de diamantes puede ser una inversión buena, pero sólo a largo plazo. Y algo más importante: los diamantes están muy sometidos a las tendencias de la moda, la

talla, la forma (redondos, cuadrados u ovales) y, en primer lugar, el color y el brillo, que son los más importantes factores que influyen en el precio. Además, la compra de un diamante es siempre un asunto delicado, pues sólo un punto negro hace que el valor de la piedra se reduzca en un 80 por ciento.

Los precios de *las piedras preciosas de color* van muy por detrás del de los diamantes, y su valoración es muy difícil. Hay esmeraldas que valen 100 dólares por quilate y otras 10.000. Se necesita una experiencia de muchos lustros para poderse mover en ese terreno tan complicado.

Sin embargo, nunca me atrevería a aconsejar a un hombre que dejara de comprar un anillo de diamantes a su esposa, pues la alegría que siente la señora luciendo su joya y enseñándosela a sus amigas, compensa de sobra los intereses perdidos.

Valores de inversión: monedas antiguas y sellos

También *las monedas antiguas* y *los sellos de correos* tienen sus partidarios. Los profesionales de estas inversiones, que siempre comenzaron como coleccionistas antes de convertirse en comerciantes, han logrado multiplicar su capital gracias a su *hobby*. Uno de mis amigos de juventud, un numismático muy conocido, cuando tuvo que salir de Viena en 1937 sólo llevó consigo una antigua moneda griega. Esa moneda lo alimentó durante los largos años de su emigración en Suiza. Otro amigo (L. Varga) posee una fabulosa colección de sellos antiguos rusos que el gobierno soviético está dispuesto a comprarle al máximo precio. Pero se trata de un

filatélico de fama mundial, editor de un catálogo y consejero especializado del Ministerio de Correos de Francia, y no quiere vender sus piezas porque lo son todo para él.

Al mismo tiempo, conozco a docenas de pequeños ahorradores que compraron monedas y sellos como inversión y que no podrían volver a venderlos ahora sin sufrir una gran pérdida (un fenómeno que se repite en todos los terrenos).

Un vecino, capitalista (pese a ser un virtuoso del violoncelo), me contó hace muy poco que entre sus múltiples inversiones, las más valiosas, porcentualmente, son tres arcos de celo, que salieron de la mano de François Tourte, el gran amigo de Beethoven. Los arcos, que los adquirió en su día por 500 dólares cada uno, podría venderlos en el momento que así lo quisiera por 50.000 a algunos museos interesados. Ni siquiera su violoncelo, obra de Stradivarius, ha experimentado una subida tan grande como esos tres arcos. Sin embargo, jamás se me ocurriría aconsejar a un pequeño inversor que dedicara sus ahorros a comprar arcos de violoncelo.

Aún sigo lamentando no haber hecho caso de una oferta que tuve durante la guerra, en Estados Unidos. Se trataba del manuscrito original de la partitura de la *Canción de la tierra*, de Gustav Mahler, por 9.000 dólares, lo que en aquel entonces era una suma relativamente más elevada que en la actualidad, pero no inalcanzable. En opinión de un experto, hoy día podría venderse por un millón. Poco después de terminada la guerra, tuve oportunidad de comprar un pequeño manuscrito de Goethe, *Die Journalisten*, por 200 dólares, y tampoco lo hice. Todavía sigo lamentándolo. (Tengo

cierta debilidad por los manuscritos, pues cuando uno los tiene en las manos siente la «radiactividad» que de ellos emana). Naturalmente, también se pueden sufrir desengaños. Un funcionario suizo posee un manuscrito de Adenauer: su juramento de la Constitución. Este caballero quiso su valor en billetes y me pidió, en Nueva York, que tratara de conseguir una oferta. Pero ésta fue tan ridícula que me resultó penoso transmitírsela y causarle así una sorpresa muy amarga.

Todos estos artículos sólo son adecuados para los aficionados a ellos, y en ningún caso los recomendaría como inversión generalizada, pese a sus aparentes ventajas, como la exención de impuestos (no pagan por el valor añadido, ni sobre la renta, ni derechos reales en caso de herencia), su movilidad, etc. Casi siempre, las más espectaculares de las subastas afectan sólo a aquellas obras cuyos dueños las compraron como *hobby* y no como inversión propiamente dicha.

Para terminar, un buen consejo

Para terminar, quisiera recomendarle al hombre de la calle, la mejor inversión para su escaso dinero ahorrado, la más segura y noble de las inversiones: la educación y formación profesional de sus hijos. Esta inversión le producirá en el futuro los más elevados intereses y no puede hacerles mejor regalo a sus hijos ni dejarles herencia más valiosa. El cómo, dónde y cuándo es algo que les dejo a los pedagogos. Una cosa es segura, sin embargo: de todo aquello que hayan estudiado —idiomas, música, formación general, viajes,

deportes, etc., etc.— obtendrán provecho en su vida. Y esas cosas sólo se pueden asimilar en la niñez. Mis propias experiencias son para mí la mejor prueba de la verdad de lo que digo. Yo no tengo hijos, pero soy hijo de unos padres que lo perdieron todo a causa de la inflación. Sin embargo, yo, gracias a su «inversión» (mi educación), les he podido asegurar una cómoda vejez. Les estaré eternamente reconocido por cada hora y cada céntimo que sacrificaron para darme educación y formación.

§. Cuando los bancos vuelvan a ser cafés...

«EL banquero es despreciado por Dios, porque busca conseguir grandes réditos». Jesús expulsó del Templo a los mercaderes y destruyó sus mesas. Hasta ahora la cuestión de la maldad de los bancos y los banqueros es una cuestión candente. Resulta difícil tratar con ellos, pero sin ellos no puede conseguirse nada. Realizan negocios cuyas cifras pasan de los billones, y a veces en operaciones tan pequeñas, que si no hubiera ordenadores la mitad de la población del mundo tendría que estar formada por empleados de banca. Pese a todo, su actividad es muy lucrativa y no hay ninguna otra empresa que en relación con su propio capital disponga de recursos semejantes.

Una empresa industrial precisa cubrir entre el 10 y el 40 por ciento —en ocasiones hasta el 50 por ciento— de sus necesidades financieras con su propio capital; los bancos tienen bastante con el 3, el 4 o el 5 por ciento. Incluso si todos sus deudores se sintieran un día perezosos, no tendrían que cerrar sus ventanillas, pues en

todos los países los bancos emisores respaldan sus institutos de crédito con todos sus medios. Excepto algunos casos raros, los bancos no pueden ir a la quiebra, y ninguno de sus impositores perderá un solo céntimo. La verdad es que el pasivo de los bancos está ya prácticamente nacionalizado, pero el activo sigue siendo privado. Alejandro Dumas hijo tenía razón: «¿Negocios? La cosa es sencilla: significan el dinero de los demás».

Entre los magnates de la historia norteamericana, el banquero J. P. Morgan fue, sin duda, el más «modesto» de sus millonarios: Sin embargo, se cita siempre en el primer lugar entre ellos gracias a los miles de millones de dólares ajenos que tenía bajo su control. En la Europa del siglo XIX, los Rothschild fueron símbolo de la riqueza aunque sólo eran unos «peces pequeños» entre los superricos. También ellos debían su fama únicamente al dinero que administraban.

En la actualidad, los institutos financieros, con sus grandes redes de filiales y millares de ventanillas, controlan una gran parte de la economía. Su poder lo deben a los depósitos de sus clientes que ellos guardan (en dinero efectivo y en acciones con derecho a voto), y es tan grande que podrían resultar un peligro para el Estado. Eso depende de su filosofía de los negocios. Entre ellos hay almas buenas y ovejas negras. Yo prefiero no hacer público mi catálogo personal. Pero una cosa es segura: un gran banco no puede limitarse a ser una empresa dedicada a hacer dinero, sino que casi debería ser una empresa de suministros. En ningún caso, bajo ninguna circunstancia —independientemente de los beneficios que

pudieran obtener de ello—, deberán actuar en contra de los intereses generales.

Los bancos norteamericanos

Como incluso en los más distinguidos bancos es posible que uno se vea obligado a enfrentarse con funcionarios muy simples, es recomendable mantener una conducta precavida. Por ejemplo: mi experiencia con los bancos norteamericanos es que vale la pena y resulta más diplomático dejarse tomar por tonto. Los clientes inteligentes no gustan en los bancos norteamericanos. En una ocasión tuve que hacer una pequeña reclamación en un gran banco de Estados Unidos. Esperaba la venta de algunas obligaciones del Estado, que habían sido prorrogadas. La respuesta del director fue tan infantil e inocente que me hubiera gustado más que nada echarme a reír en su cara. Pero me controlé y observé con aire serio: «Ah, pero ¿es verdaderamente así? En ese caso, deberé esperar». La respuesta fue también tranquilizadora: «Sí, y ya veré lo que podemos hacer por usted».

Si yo hubiera invocado la ley X, articulo Y, seguramente no me hubiera ofrecido ayuda, pues un hombre que sabe demasiado es ya de por sí sospechoso a los ojos de un director de banco norteamericano. Y así solucioné el asunto en un abrir y cerrar de ojos.

Los bancos europeos

Con los bancos europeos, por el contrario, hay que ser duro y

obstinado, incluso fingirse más fuerte de lo que en realidad se es. En esos casos se consiguen las condiciones más favorables. Los bancos europeos prefieren una clientela medrosa y mezquina, frente a las empresas de gran estilo y plenas de fantasía. El banco sólo contempla la seguridad del crédito concedido a la empresa que lo necesita para conseguir mayores beneficios y expansión.

Como todas las profesiones, también la de banquero ha cambiado en el transcurso de los pasados cincuenta años. El lugar de los bancos privados es ocupado en la actualidad por los grandes institutos financieros, que contratan a sus colaboradores directamente entre el alumnado de la universidad. Una vez colocados en los puestos directivos de los bancos, desde allí se dedican a repartir sus consejos en serie. En la actualidad, en los bancos, todo está informatizado, todo es uniforme y cada vez resulta más difícil conseguir consejos individualizados, personales, a la medida de las necesidades de cada uno. Al mismo tiempo, parece como si los bancos se fueran transformando en negocios que se ocupan de todo. Se han convertido en «negociantes visionarios» que comercian con todo lo que ven: inmobiliarias, diamantes, obras de arte, contenedores, participaciones en sociedades de navegación, líneas aéreas, compañías de prospección petrolera, propiedades y explotaciones forestales, etc. Su ambición por ganar el máximo de dinero y quizá también el aumento de los costes, muy elevados, los llevan a invertir en lo que sea, siempre que puedan ganar algo, aunque sólo sea un vaso de agua.

En términos generales, la inflación es un negocio igualmente bueno

para los bancos. Conceden préstamos a plazo fijo y tienen en su poder y como garantía objetos cuyo valor aumenta con la inflación. Así, la concesión de créditos se convierte en un negocio desprovisto de riesgos. Al mismo ritmo que aumenta el valor de las garantías en depósito, los riesgos se hacen menores.

En la República Federal Alemana, muchos bancos concedieron a sus clientes créditos hipotecarios para la construcción de sus casas, con la esperanza de que los objetos hipotecados aumentaran su valor al mismo tiempo que los ingresos de sus deudores. También la extensión de los intereses se hace mayor, pues a medida que la inflación crece, también los intereses suben de manera inmediata, mientras el aumento de intereses de las cuentas acreedoras sólo se produce posteriormente. No puede sorprender a nadie, por lo tanto, que en tales períodos de inflación continuada se creen nuevos bancos, y los ya existentes aumenten el número de sus sucursales y filiales.

En mi juventud, durante la gran inflación que se extendió por Europa central en los años veinte y que conmovió Budapest, cada vez que se cerraba un gran café, en su lugar se instalaba un banco. El comentario general que se oía por todas partes era: «Sólo volverán los buenos tiempos cuando los bancos vuelvan a convertirse en cafés».

§. ¿Quién protege a quién contra quién?

TODAVÍA no hemos podido volver a disfrutar de una época totalmente tranquila. En especial ocurre que éstos no son tiempos

tan cómodos como desearían los amantes del ahorro. Consecuentemente, son muchos los que se preguntan hasta qué punto se pueden sentir protegidos por el tan pregonado secreto bancario.

¿Qué es el secreto bancario? ¿Qué protege y contra quién? ¿Conservan los bancos el secreto de las cuentas bancarias de sus clientes frente a sus compañeros de negocios, sus rivales y, en primer lugar, frente a los servicios del Ministerio de Hacienda? ¿Es que los bancos guardan en secreto sus reclamaciones fallidas o sus pérdidas frente a sus clientes? ¿O frente a su accionariado o a la inspección bancaria? En relación con ese «quién y por qué» son posibles muchas variantes.

A primera vista, el secreto bancario no es otra cosa que el secreto profesional que se aplica en todos los países y en todos los bancos. El industrial mantiene el secreto de los procedimientos de fabricación de los nuevos productos que quiere lanzar al mercado; el comerciante guarda en secreto sus mercados más favorables y la lista de sus clientes; el agente de Bolsa conserva en secreto el nombre de sus «víctimas» para que no le puedan ser arrebatadas por un colega rival, que les coloque sus acciones de compañías buscadoras de petróleo o intente involucrarlas en sus especulaciones con bienes a medio plazo. Hay cocineros que guardan el secreto de sus especialidades más antiguas, y hasta el ama de casa sería incapaz de revelar sus secretos culinarios, como la tía Jolesh, de la simpática novela de Friedrich Tolberg, que se llevó a la tumba el secreto de sus finas hierbas.

Sin embargo, el secreto bancario es algo especialmente sensible, como pueden serlo el secreto de confesión o el deber de guardar silencio del médico o el abogado. El negocio bancario surgió en la antigüedad un poco con la magia del templo, y ese origen le confiere algo de misterioso y de «sagrado» que lo coloca por encima de otras profesiones. Con los asuntos de dinero se emplea tanta o más discreción que con la salud. Le podemos preguntar a un amigo por su salud, pero nunca cuál es el estado de su cuenta bancaria. Tengo amigos en las viejas generaciones, en especial franceses, que ocultan su riqueza con una histeria enfermiza. Es propio de la naturaleza humana revelar su verdadera situación económica tan sólo a su banquero, incluso cuando se trata de asuntos ilegales o penados por el código. En esos casos, el banquero es como un sacerdote y está obligado a la máxima discreción. Ya en el siglo XV recomendó el sabio León Alberti: «El banquero tiene que guardar el secreto de los asuntos de dinero de sus clientes ante su familia y, en especial, ante su esposa».

Esto sigue siendo, al menos en Europa, una ley no escrita entre banquero y cliente. El banquero tiene que verlo todo, oírlo todo y… ¡callarlo todo! Sabemos por propia experiencia que la menor indiscreción, incluso una palabra erróneamente interpretada, pueden significar para el cliente graves perjuicios o su ruina. (El primer ministro israelí Itzhak Rabin y su partido cayeron como consecuencia de una indiscreción bancaria).

Muchos seres humanos movidos por simple curiosidad se sienten interesados por la situación financiera de sus amigos. La cuenta

bancaria es, en muchos círculos, un símbolo de posición y, por lo tanto, ocupa un lugar de importancia en la jerarquía social. Unos quieren ocultar el estado de su cuenta corriente delante de sus amigos porque es muy pequeña; otros lo hacen por temor a los inspectores de Hacienda porque es muy elevada. Sin embargo, no debe confundirse el secreto bancario con las cuentas secretas: ambos conceptos no son idénticos. En Suiza está garantizado el secreto bancario, pero no existen cuentas bancarias anónimas.

Las cuentas numeradas suizas

Quiero acabar con una leyenda. La cuenta numerada suiza no es más que un gag publicitario, aunque resulte muy atractivo.

Si el lector desea abrir una cuenta bancaria con un anonimato absoluto, tendrá que abrirla en un país socialista. En Budapest o Praga le está terminantemente prohibido al banco preguntar por el origen del dinero o el nombre del cliente cuando se hacen ingresos o cobros en una cuenta. Eso no pasa en ningún país occidental. Las cuentas secretas numeradas de los bancos suizos no son totalmente anónimas. No pueden serlo. Por lo tanto, no hay cuentas anónimas numeradas pero sí existe el secreto bancario. La cuenta numerada tiene, siempre, un nombre detrás (el de su propietario), exactamente igual que cada cuenta nominal posee también un número. La ventaja en los bancos suizos estriba en que sólo un número muy reducido de empleados del banco conoce el nombre del titular de la cuenta. De ese modo, el cliente se siente protegido contra las indiscreciones. Incluso cuando una carta o un extracto de cuenta,

sin nombre, cae en manos no autorizadas, el documento no puede ser mal utilizado por nadie.

Básicamente, el secreto bancario está garantizado en Suiza y en el Líbano, y cualquier infracción será legalmente perseguida. Puede llegar a ser castigada con pena de privación de libertad, aun cuando el infractor no pertenezca al instituto financiero en cuestión.

El secreto bancario incluye todas las cuentas, nominales o numeradas, pero en cierto modo está limitado: no es válido en casos delictivos, asuntos de herencias o quiebras y suspensiones de pagos. Pero incluso en esos casos se necesitará una sentencia judicial que ordene al banco facilitar los datos exigidos.

Por el contrario, no se les facilitará información alguna a los funcionarios del gobierno, a las autoridades impositivas ni a la policía de delitos financieros. La defraudación de impuestos, las infracciones en materia de divisas y cosas semejantes no constituyen delito en Suiza. En esos casos el secreto bancario es «categórico e imperativo».

El derecho de asilo en Suiza es histórico. Tras la publicación del Edicto de Nantes (1685), los franceses disfrutaron de él. Desde hace 150 años vienen haciendo uso de la hospitalidad suiza refugiados políticos de todas las tendencias, desde Napoleón III a Lenin. Todos fueron bien recibidos. Para la Constitución suiza, la libertad individual y la propiedad privada son derechos inseparables y cuentan con la misma protección.

Especialmente remilgada es la actitud de los suizos en la investigación de los asuntos relacionados con los impuestos.

Guillermo Tell no se convirtió en héroe legendario de la historia suiza en virtud de su manzana y su arco, sino porque dirigió la revuelta contra los exagerados impuestos establecidos por el tirano Rodolfo de Habsburgo. El secreto bancario eventualmente sin necesidad de cuentas numeradas, se mantendrá mientras Suiza exista. Con independencia de la situación monetaria en el mundo y del desarrollo de la cotización del franco suizo, los bancos helvéticos seguirán conservando su popularidad entre los ahorradores del mundo entero porque tratan a sus clientes como si fueran residentes del más distinguido de los sanatorios.

Después de la segunda guerra mundial, el ministro y delegado especial suizo Walter Stucki representó en Washington el papel de un moderno Guillermo Tell, cuando opuso la más firme y tenaz resistencia (pese a la presión de los exportadores suizos) contra las exigencias de Estados Unidos de que se permitiera a sus autoridades echar una mirada a las cuentas norteamericanas y europeas. La intransigencia de Suiza era de todo punto incomprensible para los Estados Unidos, un país en el cual todo empleado bancario puede dar a cualquiera información sobre una cuenta corriente.

Resulta paradójico que en el país más libre del mundo los hombres del Servicio V (agentes de la inspección federal de impuestos) posean poderes casi inquisitoriales sobre los ciudadanos obligados a tributar.

La indiscreción bancaria en Estados Unidos

En Estados Unidos, en lugar del secreto bancario existe la indiscreción bancaria. En respuesta a una simple llamada telefónica, el banco informa del estado de la cuenta de cualquier cliente.

Muchos banqueros privados y agentes de Bolsa llegan a desvelar las transacciones de sus clientes (pérdidas o ganancias) para poderse jactar de la confianza que merecen sus consejos y confidencias: «Míster Smith ha ganado tanto dinero gracias a mis indicaciones, pero Johns no quiso seguir mis consejos y Adams vendió antes de tiempo».

Una característica típica de la forma de ser del norteamericano es su inclinación a hablar y jactarse de su dinero, y cuando no puede hablar del suyo propio lo hace del de sus clientes. Yo conozco agentes de Bolsa cuyo mejor truco publicitario era la indiscreción, pues muchos se hicieron clientes suyos sólo para saber quién había comprado o vendido esto o aquello.

La jactancia y la exposición de los asuntos financieros quizá tenga sus ventajas. Si se pone fin a esa presunción del secreto, uno se acostumbra con mayor facilidad a la idea de que todo el mundo lo sabe todo acerca de los demás. Los secretos, realmente, pueden convertirse en peligrosos. Ya François de la Rochefoucault lo sabía y lo expresó así: «A quien le confías un secreto de importancia, lo conviertes en dueño y señor de tu libertad».

§. Los paraísos fiscales, las Jaujas de nuestros días

EL completo secreto bancario sólo puede desarrollarse plenamente

en los paraísos fiscales, países a los que en cierta ocasión llamé «las Jaujas de nuestros días».

Con frecuencia, el honrado ciudadano reflexiona sobre si debe pagar o no. Y en caso de duda tratará de buscar una posibilidad de eludir al fisco.

En la lejanía se perfila un camino: existen países pequeños o islas llamadas *tax-haven* por los anglosajones, *paradis fiscaux* por los franceses y *Steureroasen* por los alemanes. En palabras corrientes: son un asilo para el impositor.

Cuando el Ministerio de Hacienda le recuerde sus deberes, puede soñar con esos bellos países, rodeados de verdes montañas o con eternos cielos azules, donde uno jamás encontrará a un inspector de Hacienda. Pero esos oasis sin impuestos no son de utilidad para todo el mundo, y en ocasiones ni siquiera para los más ricos. Todos los países occidentales están actualmente muy unidos en lo que a impuestos se refiere. Mantienen con firmeza dos principios:

—Todo ciudadano tiene que pagar sus impuestos en alguna parte.

—Ningún ingreso será sometido a doble imposición en tanto existan acuerdos interestatales.

Pero los impuestos hay que pagarlos. Esto quiere decir que buscar uno de esos oasis sin impuestos y fundar allí una empresa, disminuiría los impuestos, en tanto el Departamento de Finanzas del país de origen no exija que se le pague la diferencia, como probablemente ocurriría con una empresa alemana. Existe, pues, más de un «pero».

Infeliz víctima de los impuestos, ¿qué más necesitas?

En la actualidad, pueden contarse en todo el mundo 35 puntos geográficos que cabría designar con el nombre de «oasis impositivos». Su número aumenta porque cada vez se descubren nuevas «mini-islas» que han hecho de la evasión fiscal una industria que les produce notables beneficios.

La mayoría de esos puntos incluso resultaría difícil localizarlos en el mapa. Sin embargo, por pequeños que sean, en sus registros mercantiles pueden estar inscritos cientos o miles de empresas. En ocasiones, el número de empresas mercantiles es mayor que el de sus habitantes. ¿De qué consta una de esas empresas en el «oasis impositivo»? Sólo de un nombre comercial registrado legalmente y un apartado de correos. Muchas veces, un mismo buzón o un apartado puede ser utilizado por varias empresas.

El hecho de que en la mayoría de esas islas no exista aeropuerto, que sólo tengan comunicación con el continente los fines de semana, por barco, y que no dispongan de teléfono ni de télex, no es ningún obstáculo. Lo único imprescindible es que el país sea soberano en lo que se refiere al cobro de impuestos, y que éstos no los tenga —o sean muy bajos— sobre la renta, los beneficios del capital, el patrimonio o las herencias y otras transferencias. Y que el secreto de la contabilidad esté garantizado.

Infeliz víctima de los impuestos, ¿qué más necesitas? Sin embargo, nadie debe figurarse que un comerciante o empresario puede ahorrarse todos sus impuestos gracias a una mini-isla en medio del océano Pacifico. Esas empresas sin más domicilio que una estafeta

postal sólo pueden proteger dentro de ciertos límites.

Si un millonario quiere ocultar su capital del departamento de impuestos de su país, puede hacerlo. Mantiene sus depósitos de acciones u obligaciones a nombre de una empresa radicada en un paraíso fiscal, en un gran banco del país que elija. Sólo que no debe dejarse atrapar. Esto resulta fácil, pues no cabe suponer que el departamento de inspección de Hacienda mande en comisión de servicio a uno de sus agentes a uno de esos pequeños países en medio del Pacífico.

Cómo blanquear el dinero sucio

Si lo que desea es no pagar impuestos en absoluto, tiene que convertirse en residente del paraíso fiscal. Pese a ello, la nación de que sea ciudadano siempre le tendrá cogido, aunque depende de hasta qué punto, según cuál sea su país de origen. De acuerdo con las leyes alemanas, el súbdito de la República Federal sigue sujeto al pago de los impuestos allí durante diez años. Y, naturalmente, la oficina de Impuestos se quedará con la caja de su empresa que no pudo llevarse consigo.

Es decir, que los beneficios de sus empresas o de sus bienes inmuebles son sometidos a impuestos en su país. Sólo cuando lleva diez años residiendo fuera de Alemania el Estado no puede exigirle nada.

Ciertamente que existen trucos y estratagemas para eludir la acción del fisco alemán. Los que deben emplearse dependen de la situación exacta del impositor y del carácter de sus ingresos. También hay

que tener en cuenta la correcta disposición de las inversiones.

En Europa siguen siendo bastante convenientes en la práctica las pequeñas islas de Jersey y Guernsey, en el canal de la Mancha, especialmente agradables para pasar en ellas unas semanas de vacaciones gracias a su peculiar encanto y su clima. Mónaco sólo es aconsejable para residentes fijos, y hay que decir que la residencia en ese país no tiene nada de desagradable.

En Estados Unidos, las islas Caimán son especialmente populares, debido a su situación (apenas a una hora de vuelo desde Miami). En Asia tenemos Hong-Kong y en el Pacífico Sur, Nuevas Hébridas, un condominio anglofrancés. En África, el paraíso fiscal más conocido es la República de Liberia. Cada uno de estos asilos financieros, libres de impuestos, tiene sus pros y sus contras, pero todos poseen algo en común: convierten lo ilegal en legal y blanquean el dinero sucio. Y muchas cosas que en la patria son un delito y un pecado allí se consideran una virtud.

§. Sobre los negociantes «visionarios»: ¡Dios mío, cuanto trabajo!

DESDE hace cincuenta años vivo en un parque zoológico donde se reúnen las más diversas especies humanas. Tuve muchos amigos: aristócratas de antiguo, intelectuales, pequeños granujas y grandes ladrones, personas ricas como Creso y pobres como un ratón de iglesia y, también, «negociantes visionarios» y «negociantes supervisionarios». La definición de estas dos profesiones no se encuentra en ningún diccionario económico especializado. Por esa

razón quiero enriquecer con ella la literatura profesional.

Precisamente los «negociantes visionarios» han marcado períodos completos de la vida económica. Se trata de gentes que comercian con todo lo que ven. Entran en juego tan pronto escasea una mercancía y no puede ser encontrada en las fuentes habituales. Vivieron su época más brillante en las dos últimas guerras mundiales y en las respectivas posguerras: son los estraperlistas. Conozco todavía algunos de ellos.

Presumen de que no existe una sola mercadería con la que no hayan negociado. Y no se trata de una exageración. Un día compran cien mil camisas de hombre y al día siguiente diez vagones de mermelada de ciruela, un millón de cepillos de dientes, gafas de sol o automóviles de segunda mano. En torno a todos estos artículos se desarrolla una «cadena comercial» (otra palabra para el diccionario). Las cosas se desarrollan así; A vende un vagón de sardinas a B, éste cede el producto a C y se gana el diez por ciento. C carga un tanto por ciento más y la cosa continúa así hasta que las sardinas vuelven a A, naturalmente más caras.

El juego se reanudó. El vagón fue de un lado para otro sin ser abierto hasta que, al cabo de algún tiempo, fue a parar — *horribile dictu* — a manos de un intermediario que, excepcionalmente, decidió la conveniencia de vender la mercancía al consumidor. Entonces —¡qué horror!— se descubrió que estaba ya estropeada desde hacía mucho tiempo. Objeciones, reclamaciones y protestas. Pero la respuesta del último de los vendedores fue tan breve como lógica: «No se trata de sardinas para ser comidas sino para

comerciar con ellas».

Naturalmente, esos estraperlistas también supieron adaptarse a los nuevos tiempos. En los años cuarenta, por ejemplo, floreció el mercado negro de medias y bragas de nilón, *whisky*, cigarrillos y cientos de otros artículos de lujo. Pero después, poco a poco, esa actividad fue pasando de moda. Sólo durante la guerra de Corea volvió a brillar por última vez.

Conozco a muchos estraperlistas que en aquel entonces hicieron millones con mercancías muy codiciadas por los chinos, pero que estaban en las listas de las prohibidas por los norteamericanos. El lugar donde se realizaban los negocios era, entonces, Berlín oriental. Allí las delegaciones comerciales chinas recibían a los estraperlistas occidentales que podían ofrecerles caucho, productos químicos y determinados metales.

Pese a esa ayuda oficial china, los comerciantes Este-Oeste precisaban utilizar un truco poco comercial. Por medio de un cónsul tolerante, en Amberes, recibían listas de embarque no totalmente limpias para las mercancías, de modo que una vez en alta mar se pudiera llevar a cabo el transbordo de los productos a buques que se dirigían a puertos del bloque oriental.

Esos negocios «fáciles» casi han desaparecido. Gentes más poderosas han ocupado el lugar de esos comerciantes visionarios y estraperlistas. En la actualidad, cuando se produce una notable escasez de alguna mercancía, son de inmediato las grandes empresas —frecuentemente las multinacionales— las que dominan el mercado. Los estraperlistas normales y corrientes no pueden

competir con ellos.

Sin embargo, en la década de los setenta, se intentó en varias ocasiones negociar con petróleo, carbón y acero. En Rotterdam ha surgido un gigantesco mercado «gris» en torno al petróleo, que si no va contra la ley, si contra ciertas convenciones y tratados. La prensa diaria informa sobre las oscilaciones de sus precios que, frecuentemente, tienen un claro efecto psicológico sobre la evolución de otros muchos valores. Después se probó, también, con papel y cemento. Pero fueron tan sólo «negocios en el aire»; es decir, se habló de ellos, se hicieron llamadas telefónicas y viajes y, después, todo quedó en agua de borrajas. La época de los estraperlistas ha sido ya superada y esperemos que lo sea por mucho tiempo, pues casi siempre son producto de un enfrentamiento militar.

§. El camino hacia el minicapitalista: participación en *trusts* de inversiones

AL hablar de los *trusts* es necesario distinguir entre horizontales y verticales. Los *trusts* de inversiones pueden ser definidos como horizontales. No forman un grupo de empresas enlazadas. El dinero está repartido en el máximo de direcciones posibles, pero sin que exista una relación funcional entre las producciones de las instalaciones individuales. En lugar de una forma de concentración es más bien una atomización. Por el contrario, en el *trust* vertical se fusionan bajo una dirección unitaria sociedades complementarias y emparentadas entre sí.

Cuando los consorcios mixtos — *trusts* de inversiones— disponen,

por ejemplo, de más de un centenar de unidades de capital, el dinero puede ser invertido en acciones del siguiente modo: dos por ciento en ferrocarriles, dos por ciento en la industria alimentaria, cinco por ciento en la industria metalúrgica, cinco por ciento en la industria química, tres por ciento en prospecciones petroleras, cuatro por ciento en minas de cobre de Rhodesia, cuatro por ciento en minas de cobre del Perú, etc., etc... Lo que busca esta sociedad es una participación en el mayor número posible de sectores. De ese modo, repartirá sus riesgos geográficos, políticos, industriales, sociales, climáticos y demás, con lo cual puede ofrecer a sus accionistas mayor seguridad gracias a un reparto muy amplio de la empresa.

El *trust* vertical persigue objetivos completamente distintos. He aquí un ejemplo del proceso de formación de un *trust* vertical.

Una sociedad que originariamente se dedica a la fabricación de productos químicos y lacas, trata de adquirir determinado número de acciones de una fábrica de automóviles, que le permitan controlarla. De ese modo, puede conseguir el suministro de pinturas y lacas para automóviles que se precisen. Por las mismas razones, una fábrica de automóviles tratará de atraer a su círculo, empresas que fabriquen neumáticos, parabrisas, cueros para tapicerías, cromados, artículos de plástico, etc.; es decir, todo tipo de suministradores o de clientes. Que el cliente controle al suministrador o sea éste quien controle al cliente, es cuestión de la solidez del capital de cada uno de ellos.

A comienzos de este siglo, los *trusts* verticales formaron auténticos

imperios industriales y financieros en el seno del sistema capitalista. De ese modo, estaban es condiciones de imponer precios y tarifas y explotaban al público y al consumidor. En determinadas épocas fueron los dueños y a veces los expoliadores de un país. Todo eso forma ya parte del pasado. Las leyes de muchos países han cortado las alas a los *trust*s verticales y los han sometido a un control más o menos draconiano.

El capital y el trabajo como aliados

En ningún caso debe confundirse un *trust* vertical con un *trust* de inversiones. Este último ha conseguido consideración desde la última guerra. Gracias a él, cada pequeño ahorrador puede participar en el desarrollo de su país. Basta con comprar una o dos acciones de una sociedad para, de ese modo y con medios relativamente modestos, ayudar a la industria de su país en su camino de progreso y participar en él. A mi juicio, éste es el mejor sistema para contrarrestar la propaganda marxista. Si cualquier ciudadano, mediante una mini-inversión financiera puede convertirse en mini-capitalista, *el capital y el trabajo se convierten en aliados*. El hombre de la calle, el pequeño ahorrador dueño de unas pocas acciones, pasa a ser el mejor de los bastiones contra el comunismo, al establecer la práctica del capitalismo democrático y liberal en el seno de la gran masa popular. Por esa razón los gobiernos occidentales ven satisfechos el progreso de los *trust*s de inversión que, en general, se conocen como compañías de inversión financiera. De hecho, las actividades de tales sociedades han

adquirido tal importancia en los últimos tiempos, que en la actualidad son la base de la Bolsa. Los *trusts* de inversiones, y en ese aspecto también la Bolsa, están llamados a desempeñar un papel de importancia en el desarrollo futuro de Europa, aun cuando en algunos países ciertas empresas lleguen a ser nacionalizadas, como ya ha ocurrido en Francia.

Hoy día, una tupida red de obligaciones internacionales se extiende por encima de las fronteras y va de una Bolsa a otra. Así, por ejemplo, un porcentaje creciente de participaciones en sociedades francesas está siendo adquirido por ahorradores alemanes. Del mismo modo, los franceses compran un número cada vez mayor de acciones de sociedades alemanas. Así podría llegar el día en que la mayor parte de las acciones de una sociedad francesa pasara a manos alemanas, o que una empresa alemana tuviera la mayor parte de sus acciones en poder de ciudadanos franceses.

Simultáneamente, ambas sociedades podrían llevar a cabo un intercambio de patentes y de procedimientos de fabricación y llegar a acuerdos sobre la racionalización de sus respectivas producciones. Esto constituiría una ventaja tanto para los consumidores como para los accionistas. Una vez conseguido ese estado de cosas, la fusión jurídica de ambas sociedades quedaría reducida a una mera formalidad.

Multinacionales: las fábricas europeas

No es en absoluto mi intención dejarme arrastrar al respecto por conceptos e ideas utópicas, pero ¿por qué razón no puede llegar el

día en que dejen de existir las empresas nacionales, es decir, exclusivamente francesas o alemanas, por ejemplo, y sólo haya multinacionales? Si partimos de esa base, podemos aceptar la idea de que un día surja un nuevo tipo de empresa: ¡la europea! Si lo vemos así, las futuras perspectivas de Europa sólo se verán plenamente realizadas cuando los políticos responsables y los pueblos de esas naciones se sientan en posesión de la fuerza suficiente para defender y conservar sus libertades y todas las condiciones imprescindibles para la ordenación de la libre economía de mercado. Es decir, cuando *lo quieran así verdaderamente*. Volveré a tratar el tema con mayor detalle en el capítulo «¿Sobrevivirá el fabuloso mundo?», pero ahora y aquí quiero subrayar, al respecto, que la condición de todo punto necesaria para ello es que Europa no profese la idea de que su salvación está en el neutralismo, puesto que tal creencia significaría, indirectamente, someterse a la voluntad de Moscú, supeditarse a la dictadura de la cotización del rublo, Y aceptar que los gobiernos de Europa occidental pasaran a ser gobernadores nombrados por el Kremlin.

¿Cuál sería el aspecto de las Bolsas en esa posible Europa multinacional por mí esbozada, con empresas *europeas*, es decir, multinacionales? ¿Cómo serían las Bolsas de una Europa que, pese a las amenazas y las tentaciones, fuera capaz de conservar su libertad y su independencia?

Ciertamente, no sería un paraíso del juego al estilo de Montecarlo. Y está bien que así sea. Esa nueva Europa sería más bien una Europa superindustrial, con grandes fábricas, una dura competencia y una

sólida capacidad productiva, con todo lo cual podrían construirse los cimientos en que asentar la Europa del futuro.

§. Cuando ríe el director de un fondo de inversión, lloran sus clientes

EXISTEN dos tipos de *trusts* de inversión: las sociedades de inversión cerradas y las abiertas.

Una sociedad de inversión *cerrada* coloca sus disponibilidades en distintos valores, tal y como ya hemos explicado. Las inversiones de esas sociedades se comercializan en la Bolsa con una cotización variable, como cualesquiera otras acciones. La sociedad, sin embargo, no está obligada a desprenderse de las acciones a una cotización, cualquiera que sea. El ahorrador que quiera colocar su capital de acciones de esa sociedad de inversión cerrada, tiene que comprar acciones de dicha sociedad en la Bolsa al tipo que coticen, y sólo puede librarse de ellas vendiéndolas así mimo en la Bolsa. El curso bursátil no se corresponde siempre con el valor real de las acciones. En algunas de esas sociedades la cotización de sus acciones está por encima y en otras por debajo de su valor teórico. La cotización bursátil es el resultado de la oferta y la demanda.

Las acciones de las sociedades de inversión abiertas (se llaman en Estados Unidos Mutual Funds), contrariamente a los certificados de las sociedades de inversión cerradas, no se cotizan en Bolsa. La sociedad las vende directamente a su clientela (y las vuelve a comprar, en ciertos casos, también directamente) de acuerdo con las cotizaciones del día de cada una de las acciones y valores que

están en poder del fondo. Sin embarco, en cada venta estas sociedades cargan una comisión al cliente, que oscila entre el cuatro y el nueve por ciento. Así pues, entre las operaciones de compra y las de venta hay una diferencia de precio que va del cuatro al nueve por ciento. Esa diferencia va a parar a los bolsillos de los vendedores o de la organización de ventas.

Mi posición con respecto a las sociedades de inversión y a los fondos abiertos de inversión (Mutual Funds) fue en principio incondicionalmente positiva y estaba basada en motivos de tipo social, político y económico. Ya en la década de 1930-1940 me ocupé con problemas de los Mutual Funds, cuando uno de mis amigos de juventud, Imre Vegh, apareció en escena en medio de la crisis bursátil y económica de la época, como uno de los pioneros de los Mutual Funds en los Estados Unidos. Todavía hoy su fondo figura entre los mejores. Cuando hace muchos años, algunos amigos con ahorros relativamente pequeños para hacerse con una cartera propia me pedían consejo sobre cómo debían invertir sus ahorros, les recomendaba con la más limpia conciencia que compraran Mutual Funds.

Con un espanto tanto mayor, desde 1967 he dejado de hacerlo. A partir de esa fecha se ha desatado, desgraciadamente, una auténtica manía por los fondos, que hasta ahora les ha costado a los pequeños inversores —sobre todo en Alemania— la pérdida de muchos miles de millones.

«¡Vaya, vaya —dijo el agente de Bolsa—, tampoco están mal!»

El éxito obtenido por un joven bolsista chino de Nueva York atrajo a muchos miles de aventureros dispuestos a ganar dinero en la Bolsa. Durante algunos años, Gerald Tsai fue considerado el mayor genio de la Bolsa de Wall Street, puesto que en los difíciles años de un mercado donde todo se compraba, que comenzó en 1963, supo especular de manera muy positiva para una empresa, Fidelity Funds. Quizá en vez de «especular», deberíamos decir que supo «jugar» bien. Animado por el éxito, fundó su propia organización inversora, Manhattan Fund. Simplemente a causa de la fama que había conseguido como genial director de inversiones, el público (en Estados Unidos) le confió en pocos días 420 millones de dólares. Además, su fama fue cotizada al alza por una de las más importantes firmas de Wall Street, que gracias a su extensa red de vendedores podía colocar bien sus contingentes de acciones. Con ello, Gerald Tsai se convirtió en una especie de prisionero de esa empresa y supongo, casi con toda seguridad que se sentía obligado por la firma o conseguir una determinada cantidad anual para la cuenta de Manhatan Fund. ¿Qué otro interés, si no, hubiera tenido la firma de agentes de Bolsa para transferir a Gerald Tsai los millones de dólares, que recibía de su clientela, para incorporarlos permanentemente a su compañía de inversiones? Si la empresa de agentes de Bolsa hubiera colocado directamente (y con frecuencia, en inversiones anuales) los cientos de millones de las cuentas de sus clientes, hubiera conseguido millones de dólares de comisión. Pero en vez de invertirlos directamente, los millones pasaban a la cuenta de Manhattan Fund. En Wall Street no se hacen regalos. Lo

que interesa a los agentes es únicamente la cantidad invertida, es decir, las comisiones. Cuando los agentes de Bolsa hablan entre sí, en primer lugar citan la cantidad global de tus inversiones y, en segundo, la tendencia de la Bolsa.

Se cuenta la siguiente historia:

Un cliente se dirigió a su agente de Bolsa para pedirle consejo, y le recomendó apasionadamente que comprara acciones de US-Steel. Cuando el cliente terminó su charla, el agente observó que rechazaba sus US-Steel y decidía comprar GM. «¡Vaya, vaya —dijo el agente de Bolsa—, tampoco están mal!».

No debe sorprender que con un éxito publicitario tan sensacional como el conseguido por el señor Tsai cientos de aventureros temerarios sintieran el olor de la sangre y fundaran cientos de fondos, para administrar miles de millones de dólares, sin ningún conocimiento de la materia. Para gente tan joven —el promedio de edad era veinticinco años—, debió ser como una auténtica embriaguez el disponer de medios financieros casi ilimitados y sin control en su administración, y sin tener que rendir jamás cuentas por la forma como, los manejaban.

La palabra mágica: «performance»

Al muchacho prodigio Tsai también le hubiera sido posible, en el transcurso de pocos años, perder el 70 por ciento del dinero que le habían confiado. La gran equivocación que lo arrastró a la perdición —y con él a los demás novatos— fue la nueva palabra que se utilizaba para designar el éxito en la Bolsa: *performance*. La corta

carrera de Tsai nos lleva a la siguiente conclusión: hay que comprar y vender, comprar y vender…, con cuanta más frecuencia mejor. Al hacerlo así se realiza ese juego salvaje incluso con acciones que no tengan probabilidad real de mantenerse o de seguir aumentando su valor. Hay que lanzarse a la ligera sobre cualquier emisión de una pequeña sociedad desconocida, con el convencimiento casi mesiánico de que en toda empresa en cuyo nombre figura la palabra *computer* daremos con una segunda IBM o una segunda Xerox. Se compran las acciones como quien adquiere un décimo de la lotería. Ese ambiente se contagió a todo Wall Street y, poco a poco, aquellos jóvenes hicieron de la Bolsa un gigantesco casino.

Todo eso cabe atribuírselo a la falta de conocimientos y de experiencia de los directores de los fondos. A ello hay que sumar métodos totalmente nuevos de realizar los balances, incluso recurriendo al fraude. Hoy se sabe ya, en términos generales, el gran daño que causaron al pequeño inversor norteamericano.

A partir de ese momento retiré mi confianza a los fondos, incluso al antaño tan digno de fiar US-Fonds, que, arrastrado por la manía de la *performance* y bajo la presión de la competencia, cambió su anterior director, tan digno de confianza, por otros nuevos y sin experiencia.

La legislación norteamericana resultaba impotente contra esos malos hábitos y abusos. Uno de mis antiguos amigos, un alto funcionario de la administración norteamericana, del departamento responsable de los fondos de inversión (SBC), se quejaba del poco campo de acción que le quedaba, de lo muy atadas que estaban sus

manos. Las autoridades norteamericanas no podían ir más allá de lo que les permitía el marco de las antiguas disposiciones legales sobre las inversiones. Y la falta de solidez de esas leyes anticuadas se hizo evidente en el hecho de han sido muchos los presidentes que han exigido la redacción de nuevos proyectos de ley. Pero cuando estos proyectos no resultaban del agrado de los señores que dominaban los fondos de inversión, eran combatidos por los potentes *lobbies* de Mutual Funds en el Congreso, y su presentación quedaba aplazada o rechazada. ¡Cuando ríe el director de un fondo de inversión, lloran sus clientes! Esa es la auténtica realidad.

§. Engaño en la Bolsa con los consorcios mixtos

EN los años sesenta surgió un tipo especial de financiero: el de conglomerado. Pero ¿qué es realmente un conglomerado? En español se le suele llamar un consorcio mixto, y mi opinión sobre ese tipo de organización coincide casi por completo con la que me merecen los *trusts* de inversión. El principio en que se basan tales consorcios es sano y claro, y existen razones jurídicas y económicas que hablan en su favor. Pero, como ocurre siempre, incluso el más sano de los principios puede degenerar cuando, como en este caso, se trata de dinero, de mucho dinero. El *boom* de los años sesenta en Estados Unidos trajo consigo, junto con la ola de jóvenes ejecutivos de las sociedades de inversión, una raza de financieros, igualmente jóvenes, los de conglomerado, una mezcla de abogado experto y financiero temerario. Fueron ellos los inventores de ese «aborto» de los consorcios mixtos, pues así pueden ser calificados, a tenor de

cómo consiguieron su auge y caída en Wall Street.

Las leyes *anti-trust* y anti-cartel norteamericanas vigilan severamente los consorcios mixtos para impedir que determinadas empresas puedan comprar o fusionarse con industrias complementarias o del mismo ramo, si con ello podía llegarse a una situación de monopolio que afectara la normal lucha de la competencia. Por ejemplo: a una gran empresa de fabricación de automóviles no le está permitido absorber a otras más pequeñas o fusionarse con clientes o suministradores como suele hacerse en esos *trusts*. *Grosso modo*, todo eso choca con la ley. Pero siempre tiene que ser un tribunal el que determine si existe el peligro o no.

Construcciones audaces

Frecuentemente grandes empresas industriales han dispuesto en el curso de los pasados años de una gran cantidad de dinero en efectivo que necesitaban colocar. Lo más sencillo hubiera sido invertir el dinero en empresas industriales afines, pero eso está prohibido por la ley, y lógicamente por buenas razones. Por el contrario, pueden emplear su dinero en la compra de sociedades enteras siempre que sean de otros sectores industriales sin relación directa con el suyo. Cuando se fundan varias de estas industrias no emparentadas entre sí, es decir sin relación directa en sus productos, surge lo que se llama un consorcio mixto o conglomerado. Tal y como la he descrito, contra esa nueva construcción económica no habrá nada que oponer, pues sería una institución financiera bastante parecida a una sociedad de

inversión. Pero la mayor parte de los consorcios mixtos, sobre los cuales tanto se ha hablado en los pasados años, no surgieron gracias a un exceso de dinero disponible, sino más bien debido a un golpe favorable en la Bolsa. La sociedad que se quería convertir en un consorcio mixto no disponía de dinero líquido y, por lo tanto, la compra de las otras sociedades las pagó con sus propias acciones o con empréstitos amortizables que se emitieron a ese efecto.

Supongamos que existe una fábrica de cervezas con diez millones de acciones que se cotizan a diez dólares cada una. La fábrica tiene unos beneficios de cinco millones de dólares al año, es decir, cincuenta centavos por acción. Esa sociedad, que se cotiza en Bolsa, propone la fusión a una fábrica de papel cuyas acciones no se negocian en la Bolsa, y que gana tres millones de dólares al año. La fábrica de cerveza ofrece a la papelera 30 millones de dólares por la compra de toda la sociedad, pero no en dinero sino en forma de sus propios empréstitos amortizables. Esos valores le producirán al propietario de la papelera el seis por ciento de interés anual y le darán opción a cambiarlos —a una determinada cotización de Bolsa— por las acciones matrices de la propia fábrica de cerveza. El beneficio de la fábrica de papel se sumará al de la fábrica de cerveza. Consecuentemente, el interés anual de cada acción pasará de cincuenta a setenta y dos centavos. Además, hay que tener en cuenta la reducción de impuestos consecuente a la emisión y adquisición de deuda amortizable, lo cual hace que el beneficio neto, al final de la operación, aún sea mayor. Esa empresa formada por una fábrica de cervezas y una papelera compra un cine por medio

de nuevos empréstitos amortizables, y después, del mismo modo, una compañía naviera.

¿Qué se consigue con ello? Debido a las fusiones, las ganancias de la fábrica de cerveza quedan superadas por las del consorcio mixto (cerveza, papel, cine, buques) y cada acción recibe permanentemente unos intereses más elevados. Pero el aumento del precio de las acciones no es el resultado de un aumento de la producción, sino de una *operación financiera*. ¡Se trata, pues, de un maravilloso señuelo para el público inocente y para los no menos inocentes directores de los fondos de inversión!

Los analistas de Bolsa determinan el valor teórico de una acción, como ya hemos dicho, con ayuda de la llamada relación precio-beneficio, para lo cual multiplica el beneficio anual por un coeficiente que varía de acuerdo con cada sector y con el ritmo de crecimiento.

Como nuestra fábrica de cerveza consiguió gracias a las fusiones, en el plazo de cinco años, un enorme aumento de los beneficios por acción, los analistas de Bolsa establecen para esa acción un coeficiente de beneficio muy alto como base, o coeficiente por el que multiplicar sus ganancias anuales. De ese modo se les hace ver a los accionistas en potencia que tienen la posibilidad de conseguir unos beneficios en crecimiento constante.

Directores de cartera con poca experiencia, de los fondos de inversión y de otras instituciones caen en la trampa y compran las acciones. Con ello hacen que su cotización suba, hasta alcanzar la cotización profetizada por ellos. Gracias a la elevada cotización de

las acciones de esa «fábrica de cervezas», se puede volver a considerar una nueva fusión, y una nueva sociedad puede ser adquirida, incluso en mejores condiciones.

El derrumbamiento del castillo de naipes

Quizá todo hubiera continuado así de no ser por la crisis de 1970. Uno de los más famosos directores de un consorcio mixto fue tan lejos en su optimismo que en una conferencia de prensa llegó a declarar, sin pestañear siquiera, que su sociedad llegaría a ser en pocos años mayor que la General Motors... Frecuentemente suben las acciones por el simple anuncio de una nueva fusión. Eso era precisamente lo que buscaba el ejecutivo del consorcio mixto.

Las consecuencias de esa operación para Wall Street fueron un auténtico aquelarre. Las acciones de la nueva sociedad mixta ascendieron de forma vertical con cada una de las siguientes fusiones.

Pero como hemos dicho, con ese método no se producía en el consorcio un *verdadero* aumento de su rendimiento. Las transacciones se llevaban a cabo sólo y exclusivamente con miras a las especulaciones bursátiles, con ayuda de trucos para eludir parte de los impuestos y con manipulaciones contables. Y a nadie se le ocurrió la idea de que las cuentas se basaban en premisas del todo falsas. Por ejemplo: se fusionaban tres sociedades, cada una de las cuales estaba valorada en cien millones de dólares, y después la sociedad resultante se capitalizaba en la Bolsa con un total de 600 millones de dólares en acciones.

Al final, los financieros de esas sociedades mixtas se volvieron tan agresivos y descarados en sus proyectos de absorción de nuevas sociedades, que pagaban con empréstitos amortizables, que el Congreso se inquietó por ello y, mediante una nueva legislación, prohibió el truco empleado por los financieros de los consorcios mixtos para pagar menos impuestos. Con ello se les quitó la alfombra bajo los pies y el castillo de naipes se desplomó. Las nuevas leyes hicieron imposibles nuevas fusiones con ayuda de empréstitos amortizables. Y con ello se evitó la subida de la cotización de las acciones de la sociedad matriz. El *sex-apeal* de las acciones de los conglomerados desapareció. Incluso, aunque no se hubiera producido la crisis de 1970, la mística de los consorcios mixtos hubiera desaparecido definitivamente. Yo me inclino a creer que la caída de estas sociedades fue una de las causas principales de la catástrofe bursátil de 1970. La gran extensión de los consorcios mixtos en la década de los sesenta fue, sin duda, uno de los mayores fraudes bursátiles de la historia.

§. «*Off-shore-fonds*, made for Germany»

NI siquiera la defectuosa legislación satisfacía el apetito de los nuevos señores que dominaban los fondos. Había que abrir los últimos y más débiles cerrojos. Para ello inventaron un nuevo truco: los *off-shore-fonds*.

Off-shore-fonds son fondos de inversión, que se registran en algún país exótico donde no existe ningún tipo de control legislativo ni dependen de órgano alguno de vigilancia. Consecuentemente, sus

directivos no pueden ser considerados responsables ni denunciados por nadie. Las puertas, pues, están abiertas de par en par al «hurto». No quiero decir aquí lo que pienso de los *off-shore-fonds*. Sobre todo desde el escándalo IOS, la prensa diaria alemana, y hasta las revistas ilustradas, han informado de manera suficiente sobre el tema.

El nuevo rey Midas: Bernie Cornfeld

Desgraciadamente, la campaña de desenmascaramiento llegó tarde. Durante muchos años, los propios órganos de prensa habían venido describiendo las actividades de los fondos de inversión con los más bellos colores. Estoy convencido de que fueron precisamente sus reportajes detallados, llenos de color sobre la vida lujosa y brillante de los fundadores y grandes rectores de los fondos, los que más colaboraron para que miles de pequeños inversionistas depositaran su confianza y entregaran sus ahorros a aquellos aventureros. Y ante todo a su nuevo rey Midas, alias Bernard Cornfeld. La prensa diaria informó de manera pormenorizada, objetiva y neutral sobre los acontecimientos relacionados con la industria de los fondos *off-shore*. Pero básicamente no atacó nunca a los fondos. Ese hecho constituyó de por si la mejor propaganda. Cuando se recuerdan las engañosas promesas de los vendedores de fondos de inversión, proclamadas a gritos como las verduleras de los mercados, y se comparan con los «éxitos» de hoy, sólo cabe plantear esta pregunta: ¿cómo pudo ocurrir una cosa así? ¿Cómo pudieron las autoridades alemanas responsables contemplar durante tanto tiempo esa

engañosa actividad sin intervenir? Uno se enfrenta a la cuestión de por qué la industria de los fondos *off-shore* logró tener en Alemania un éxito tan considerable, aun olvidando que la publicidad y la propaganda les resultaron totalmente gratis. ¿El señor Cornfeld y compañía eran unos genios? Ciertamente no. Todo el atractivo de los fondos les llegó sin más gracias a una serie de acontecimientos y situaciones favorables. Estoy convencido de que Cornfeld no era un estafador. Sólo un hombre falto de experiencia, carente de preparación, primario y desconocedor de lo que en realidad era la Bolsa. No tenía la menor idea de la historia de la Bolsa. Realmente estaba convencido de haber inventado la pólvora. Tampoco sabía que ya en el siglo XVII y en la Bolsa de Ámsterdam se había especulado de modo tan animado como hoy se hace en Wall Street. Dado que las cotizaciones habían estado subiendo ininterrumpidamente durante unos años, llegó a la conclusión de que los efectos en la Bolsa producían un quince por ciento anual. Y ese error monstruoso se lo hizo creer al público.

El ejército de sus colaboradores lo miraba como si se tratara de un apóstol. Su vida privada y el lujo de que se rodeaba, sólo servían para hacer más brillante su nimbo a los ojos de aquellos jóvenes. Cada uno de ellos soñaba convertirse en un nuevo Cornfeld. Y la gente de la calle, el inversor medio, opinaba que si el señor Cornfeld podía permitirse aquellos lujos y ganar una fortuna tan considerable con su fondo, cualquiera podía conseguirlo. No se le ocurría a nadie pensar que la vida de lujo de Cornfeld estaba siendo financiada por el público con su propio dinero. Para adivinar lo que

había detrás de aquel desmán, en toda su extensión, no se necesitaba ser un lince ni disponer de grandes conocimientos de Bolsa. Bastaba poseer un poco de experiencia de la vida y algo de conocimiento de la naturaleza humana.

El inesperado éxito logrado por Cornfeld se explicaba en la discrepancia existente entre un capital producto del ahorro, que había crecido de manera explosiva, y una infraestructura defectuosa, casi inexistente, en la administración inversora. Pero ¿cómo podía existir tal infraestructura? ¿De dónde podía haber salido? El público alemán estaba apartado de la corriente internacional de capitales desde 1930. ¿De dónde podía obtener Alemania auténticos especialistas en el campo de las inversiones y, sobre todo, de las internacionales?

No cabía, pues, sorprenderse de que el pequeño ahorrador alemán se sintiera feliz cuando un «consejero de inversiones» llamaba a su puerta. Era muy bien recibido, se le dejaba entrar y se le invitaba a una taza de café. Lo que seguía pertenece en la actualidad a uno de los más tristes capítulos de la historia de las finanzas.

En ningún otro país que no fuera la República Federal Alemana se hubiera permitido semejante abuso de confianza. Las inversiones *off-shore* y los fondos inmobiliarios sólo estaban destinados a expoliar al inversor alemán. Llevaban la etiqueta *made for Germany*, es decir, «hechos para Alemania». En aquel entonces yo me sentía muy pesimista respecto a esos fondos, y traté, de palabra y por escrito, de prevenir a los pequeños inversores. Si hubiera conseguido convencer a uno solo de ellos de que no invirtiera sus

únicos 1.000 marcos en certificados de fondos de inversión, me hubiera sentido dichoso y hubiera considerado cumplida mi misión.

¡Bolsa y acciones, sí! ¡Fondos «off-shore», no!

¿Por qué era tan pesimista mi actitud? La dirección de unos fondos de inversión requiere tres condiciones previas ineludibles: honradez, responsabilidad y experiencia. No quiero decir nada más sobre la honradez, pues para mí todo el mundo continúa siendo honrado en tanto no se demuestra lo contrario. Ciertamente que tengo mi propia opinión personal sobre la honestidad del director de fondos, pero como no me cabe la posibilidad de revisar sus libros no puedo expresar un juicio profesional. Mi actitud pesimista se basaba en mis muchos años de experiencia en la Bolsa y en el contacto con los seres humanos. En lo que se refiere al *sentimiento de responsabilidad*, puedo expresar la más dura crítica sin remordimiento alguno. Se había convencido a pequeños ahorradores, que no tenían la menor idea sobre la Bolsa y la especulación, de que podían conseguir una ganancia del quince por ciento anual. Esa filosofía bursátil descansa sobre un error de apreciación, pero su difusión es realmente un hecho delictivo. En la Bolsa se puede ganar dinero, mucho dinero, incluso puede uno hacerse rico, pero también se puede perder mucho e incluso arruinarse. Lo que no se puede, de ninguna manera, es asegurarse la consecución de un beneficio anual fijo. Salvo que se compren obligaciones de primera clase y se limite el cliente a cobrar los intereses fijos a su vencimiento.

Igualmente irresponsable era la continua propaganda puerta a puerta. Con estos sistemas, se vino alentando la venta continuada de certificados de los fondos de inversión, incluso en períodos en los cuales cualquier banco de inversión honesto y consciente hubiera aconsejado a sus clientes que conservaran su dinero efectivo, o que lo invirtieran en obligaciones de renta fija, pero que no compraran acciones. El pobre cliente tenía que comprar fondos de inversión no porque estuviera convencido de que debía hacerlo, sino porque era seducido a fuerza de palabras. Vendía porque había llamado a su puerta un agente listo que necesitaba urgentemente ganarse una comisión.

En cuanto al *tema experiencia*, quiero expresar lo siguiente: los directores de los fondos de Inversión habían llegado a creer ellos mismos en el aumento anual del capital en un quince por ciento, y pensaban conocer la forma y manera de conseguirlo con sus operaciones en la Bolsa. Eso, de por sí, es ya una prueba de su falta de experiencia. Como además de ser inexpertos (o tal vez por ello) actuaban de manera irresponsable, no tenían la menor idea de las trampas que podía tenderles la Bolsa.

Los directores de los fondos trataron de que su fracaso personal en la Bolsa se atribuyera a causas ajenas a ellos y a su actuación. No eran los responsables de la baja de las cotizaciones, decían. Y ése era un argumento falso, puesto que, en primer lugar, el llamado índice Dow-Jones de enero de 1972 no estaba más bajo que su posición histórica más alta.

Si los administradores de los fondos de inversión hubieran

empleado los recursos del pequeño ahorrador en comprar valores de primera clase, no se hubieron producido pérdidas. Más aún; es posible que los propietarios de los certificados hubieran registrado beneficios. Pero compraron una serie de acciones, valores y todo tipo de papel, carentes de valor, o incluso, fraudulentos. Con frecuencia las acciones adquiridas, las llamadas *letter stocks* (acciones de las que sólo se cotiza una pequeña parte, mientras la mayoría siguen bloqueadas), eran registradas con precios muy altos y fraudulentos en sus balances. Además, eran culpables de haber atraído engañosamente a aquella salvaje especulación a muchas personas modestas que, con anterioridad y gracias a sus cuentas de ahorro, a sus valores de la deuda, a sus cédulas hipotecarias, etc., tenían asegurados unos ingresos menores pero permanentes. He recibido cientos de cartas de pequeños ahorradores lamentándose de que a causa de los fondos de inversión se encontraban en una situación financiera trágica. Por desgracia, los agentes vendedores de fondos (a los que se llamaba consejeros de inversión) estaban convencidos de las teorías de Cornfeld.

La prensa financiera ofrecía permanentemente análisis y comentarios sobre la evolución de los fondos. La definían como buena siempre que se situaba por encima del índice Dow-Jones y como mala en caso contrario. En mi opinión, ese método es falso. Es, aproximadamente, como si quisiera valorar la calidad de un alimento comparándola con la capacidad del cocinero. El índice Dow-Jones representaría en este caso la calidad de los alimentos, es decir, de los valores y acciones. El resultado de la forma de tratar

unos fondos de inversión debe compararse, sin embargo, con el éxito de un cocinero que sabe conseguir un guiso más o menos bueno con los alimentos de que dispone. Un cocinero realmente diestro y con un buen conocimiento de su profesión puede, en determinadas circunstancias y aun con limitados productos, presentarnos un plato muy sabroso en una taberna de París, mientras que un jefe de cocina poco dotado, aunque preste sus servicios en un elegante restaurante de Inglaterra y disponga de los mejores alimentos, apenas si es capaz de ofrecer un menú agradable. Y aún hay algo más: ni siquiera es posible siempre comparar a un cocinero con otro, puesto que cada uno de ellos puede tener a su cargo tareas diferentes, disponer de medios muy distintos y estar obligado a presentar menús a precios muy variados. Un cocinero chino, por ejemplo, no puede ser comparado en ningún caso a un cocinero húngaro. Lo mismo ocurre con los fondos de inversión: cada uno es adecuado para cubrir un objetivo y tiene su carácter propio y diferenciado. No siempre cualquier tipo de fondo de inversión es adecuado para una función determinada, ni siquiera en el caso de que la persona que lo administre sea honesta y consciente de su responsabilidad, amén de poseer la necesaria experiencia.

Los comentarios sobre los fondos de inversión tienen siempre un carácter estereotipado: se toman como base los cambios de cotización semanales (dejando a un lado que muchos de ellos sean ficticios o estén falseados). Al expresar el aumento o la disminución del volumen de los fondos, se limitan a las cifras y la cantidad, pero

casi no se menciona el aspecto cualitativo o, al menos, no lo absolutamente necesario. Esto último sólo puede ser juzgado estudiando los libros y las transacciones de muchos años. Realmente, no basta saber cuánto ganan los fondos, sino también con qué.

El llamado comportamiento humano de la dirección no se tomaba en cuenta para nada, desgraciadamente, a la hora de juzgar un fondo. Y eso era precisamente algo de gran importancia. «Dime cómo eres y no quién eres» es mi demanda a los administradores de los fondos de inversión. La industria de los fondos *off-shore* estaba invadida por nombres muy llamativos y biensonantes. Los necesitaba para ganarse la confianza de los futuros inversores. (Pero lo que realmente había detrás de esos nombres y lo que trajeron consigo es algo que aún hoy día se contempla con profunda inquietud).

¿Cuál fue la lección que saqué de la historia de ese mago de los fondos de inversión? Para todo el mundo, incluso para el pequeño capitalista que posee medios suficientes para hacerse con una cartera de valores relativamente variada, los valores (acciones, obligaciones amortizables, etc.) que elija, con la ayuda de especialista, son una buena inversión. Para el mini-inversor cuyos medios no bastan para esa variedad de inversiones, los fondos de inversión —pero sólo aquellos que son controlados por los grandes bancos europeos— constituyen una posible solución.

Mi consigna sigue siendo: ¡Bolsa y acciones, sí; fondos *off-shore*, no!

§. Cómo se engaña al público

DURANTE años, Alemania sirvió de cubo de basura para las peores inversiones internacionales. Muchos agentes que trabajaron para esos fondos exóticos, y que con su ruina perdieron el empleo, siguen yendo de casa en casa, de puerta en puerta, con acciones carentes de valor de los más diversos países.

Pero también de manera oficial se lanzaron en Alemania valores extranjeros que incluso llegaron a ser introducidos en las Bolsas después de que sus cotizaciones en sus países de origen fueron artificialmente alzadas. Institutos de crédito extranjeros hicieron optimistas pronósticos, y pusieron en circulación rumores favorables para poder vender tales valores a un fantástico precio en aquella Jauja que parecía ser la República Federal Alemana.

Cincuenta años antes, ese papel de cubo de basura le correspondió a Francia. Todas las acciones sospechosas, minas agotadas, pozos petrolíferos secos y obligaciones del Estado muy inferiores podían ser vendidas al inversor francés, al que era relativamente fácil engañar. Docenas de financieros sin escrúpulos se enriquecieron de ese modo. Al más rico y más afortunado llegué a conocerlo personalmente. En la Bolsa le motejaron *La Pieuvre*, es decir, la sanguijuela.

Método «à La Pieuvre»

El método *à La Pieuvre* operaba del siguiente modo: supongamos, por ejemplo, que una determinada sociedad financiera de Londres quería librarse en París de las acciones de una mina. *La Pieuvre*

compraba 300.000 acciones a un precio muy bajo, digamos unos 20 chelines británicos, y conseguía además una opción para la compra de 100.000 acciones más a 22 chelines, otra opción por el mismo número a 24 chelines y así sucesivamente aumentando en dos chelines el precio por acción en cada nuevo lote de 100.000. Después, compraba una pequeña cantidad de esas mismas acciones en la Bolsa de Londres a un precio mucho más alto. Al hacer el trato, se había llegado a un acuerdo con la sociedad vendedora para que, en un determinado periodo de tiempo, mientras duraba la operación, no lanzara más acciones al mercado, para que de ese modo sus manejos no pudieran verse alterados. Lograba hacer subir las acciones en Londres, digamos hasta los 50 chelines. En ese momento se producía su introducción en la Bolsa de París. Así, *La Pieuvre* podía colocar toda su participación, incluso con ayuda de algún banco, apoyado por los rumores correspondientes en la prensa, y depositarla en Francia…

No hay ni que decir que, una vez terminada la operación, la cotización de esas acciones caía en picado, en ocasiones hasta cero. El público sufría las más duras pérdidas. Pero *La Pieuvre*, al morir varios años más tarde —condecorado con la orden de Caballero de la Legión de Honor—, dejó bien escondidos en bancos helvéticos ¡no menos de quinientos millones de francos suizos!

Hace sólo unos años oí una anécdota muy sabrosa sobre *La Pieuvre*. El señor Pelletier, ex-ministro del Interior con el general De Gaulle, me contó que en los tiempos en que era prefecto del departamento de París y sus alrededores, fue visitado por *La Pieuvre*, que le hizo

una propuesta. Le quería regalar su valiosa colección de pinturas a la ciudad de París a condición de que se diera su nombre, en vida, a una calle de la capital. (Naturalmente, no quería que la calle fuera llamada de la Sanguijuela, sino que se bautizara con sus verdaderos nombre y apellido). Como era lógico, el señor Pelletier rechazó el trato de modo cortés, pero firme, por la sencilla razón de que en París jamás se dio a una calle el nombre de una persona viva (ni siquiera se hizo una excepción con el general De Gaulle). Cuando los financieros alcanzan éxito no tienen ningún complejo. Incluso si se les conoce por *la Sanguijuela* o *el Degollador*.

Las transacciones compensadas

Existen otros muchos métodos para engañar al público. «No se puede exagerar nunca cuando se habla de la estupidez de la gente», solía decir mi paternal amigo el profesor Hahn. En los años cincuenta se la pudo engañar con los fondos exóticos, y hasta ahora se ha podido continuar haciéndolo con promesas de ganancias seguras en opciones o con las operaciones compensadas. Se llaman transacciones compensadas (o transacciones *hedge*) aquellas en las que un especulador compra un valor y, al mismo tiempo, vende, sin tenerla, una mercancía. Es decir, adquiere una mercancía y especula a la baja con otra.

Estas operaciones compensadas se basan en la idea de que ciertas diferencias de cotización entre dos distintos artículos del mismo carácter son siempre demasiado pequeñas o demasiado grandes. Hay miles de jugadores de Bolsa que, alentados por los agentes, se

ven envueltos en esas transacciones «seguras», pues para el agente se trata de un negocio especialmente provechoso. Pueden realizar transacciones dobles y, en consecuencia, cobrar comisiones dobles. Naturalmente, para los profesionales de cuerpo entero esas operaciones compensadas son válidas, pues los riesgos de una transacción se cubren con la otra. Pero también ellos pueden equivocarse. De todos modos, los agentes de Bolsa ven en estas operaciones compensadas la posibilidad de una comisión doble.

Aun cuando la Bolsa caiga, se puede ganar dinero

En relación con las transacciones compensadas, me viene a la memoria una conversación que mantuve con una dama encantadora, bailarina clásica. Se lamentaba la señora de que ella y su esposo, un famoso coreógrafo, llevaban mucho tiempo discutiendo sobre un asunto de Bolsa. Se trataba de fondos de inversión. Él era un partidario acérrimo de los fondos convencionales, pero ella se entusiasmaba con los fondos compensados (*Hedgefonds*). Cuando le pregunté la razón de su entusiasmo, me dio la más corta y también la más convincente de las respuestas:

—¿Sabe usted? La Bolsa no siempre sube; puede también caer, como frecuentemente se observa en los últimos tiempos. Pero cuando la Bolsa cae, también se puede ganar dinero. —¡Finalmente podía yo aprender esos dos axiomas sobre la Bolsa de labios de una bailarina!—. Los fondos compensados especulan a la baja y venden acciones en vacío, es decir, acciones que aún no tienen, pero que

esperan comprar más baratas. Así, en caso de que la Bolsa suba, ganan con sus valores, y si baja, con sus ventas en vacío. Se aseguran un beneficio en ambos casos. Los administradores que dirigen los fondos de inversión son los que mejor saben cómo se realiza este tipo de operaciones compensadas. Esa es la razón por la que me muestro partidariamente entusiasta de los fondos compensados.

Esas palabras me iluminaron, sobre todo porque no era aquella la primera vez que las oía. Las verdades fundamentales que ahora escuchaba de labios de mi bailarina, habían venido siendo anunciadas durante meses en páginas enteras de los periódicos, en aquellos ominosos tiempos en que imperaba la histeria de los fondos.

La verdad, sin embargo, es que también se puede perder con las operaciones compensadas. Yo podría escribir todo un libro con mis experiencias en ese tipo de transacciones en todas las Bolsas del mundo. Con frecuencia me habían sido imprescindibles para cubrirme contra el riesgo de otra especulación. Puedo decir que con las operaciones compensadas a veces he ganado y frecuentemente he perdido. De lo que no cabe duda es de que, gracias a ellas, me hice más rico en experiencia.

Ya me he referido a mi operación compensada manteca de cerdo frente a maíz. Ahora quiero informar de una transacción parecida aunque con valores bursátiles, que tuvo lugar en la Bolsa de París antes de la guerra, y en la que participaron varios de mis colegas. En la década de los treinta existía una intensa especulación con la

deuda amortizable del Estado francés. Jugadores de Bolsa, grandes y pequeños, comerciaban intensamente con valores del Estado, cuyas cotizaciones subían y bajaban como las de las acciones. Había diferentes series de empréstitos estatales, al tres por ciento, al cuatro, al cuatro y medio, etc. Los jugadores de Bolsa saltaban de una serie a otra para recoger pequeños beneficios. El cálculo era sencillo; puesto que se trataba de los mismos empréstitos (el mismo emisor, la misma divisa, la misma garantía). Bastaba calcular qué serie estaba demasiado alta o demasiado baja en relación con las otras. Era el paraíso de los negocios compensados: había que comprar las series baratas, y las que estaban más altas se vendían en vacío. Eso es lo que en términos bursátiles se llama *hedge*.

Hacia finales de la década de los treinta, se produjo una notable situación de baja. Los empréstitos al cuatro y medio por ciento se cotizaban a 80, los del tres por ciento a 70. Las últimas se cotizaban muy altas en relación con las primeras (teniendo en cuenta el tipo de interés). Cualquier estudiante de comercio podía hacer cálculos y comprender que se trataba de un dislate matemático. Algo resultaba claro: o bien una serie estaba demasiado alta o la otra demasiado baja.

Todo el mundo se precipitó para aprovecharse de aquella ocasión única. Había que comprar las acciones al cuatro y medio por ciento y «hedgear» con las del tres por ciento, es decir, venderlas sin poseerlas. Podían pasar dos cosas: una de las series subiría o la otra bajaría. Eso estaba claro como la luz del día. Pero ¿cómo terminó esa «segura» especulación? Con la mayor de las catástrofes.

Las acciones al cuatro y medio por ciento bajaron más, basta los 70 puntos, y los empréstitos al tres por ciento subieron —algo que apenas resulta creíble— hasta 90.

Esa evolución fue tan lógica como la idea fundamental y opuesta en que se había basado la especulación. Los empréstitos al cuatro y medio por ciento tenían una gran cifra de emisión y por eso siempre llegaban nuevas ofertas de venta al mercado. El empréstito al tres por ciento era el más antiguo de todos los empréstitos estatales franceses, del año 1825, la llamada «renta perenne». Sus propietarios se dormían con ellos y no llegaban apenas ofertas al mercado, así que el que vendió al vacío, tuvo que comprar más caro a la hora de hacer la entrega, una vez transcurrido el plazo. Las pérdidas fueron enormes, pues aquella transacción compensada les había parecido a todos tan carente de riesgos, que los profesionales participaron con grandes capitales. Ese es un ejemplo clásico de cómo puede terminar mal hasta el más seguro de los negocios compensados.

En la Bolsa, la especulación más perfecta y mejor concebida puede terminar en fracaso, y no porque adolezca de algún error de cálculo o de lógica, sino porque la lógica de la Bolsa a veces transcurre fuera del campo técnico de lo fundamental. Ni siquiera el más perfecto de los ordenadores podía calcular de antemano tal situación. ¡Todo lo contrario!

§. Sociedades amortizadoras «Made in Germany»

YO soy un apasionado defensor de la Bolsa y su ámbito. La «mala»

Bolsa es, como ya he señalado anteriormente, y pese a todas sus manipulaciones de cotizaciones, falsas confidencias e informes engañosos, el más importante motor de nuestro libre sistema económico. La publicidad cotidiana, la prensa y la vigilancia oficial se ocupan de que, pese a todo, siga funcionando.

Por esa razón, observo que precisamente en la República Federal Alemana se viene desarrollando un segundo mercado de capitales casi desprovisto de control, paralelo a la Bolsa: el negocio con las empresas amortizadoras. Naturalmente, no se pueden condenar de manera global los proyectos que de modo agresivo se van tejiendo en ese mercado. Pero cada vez resulta más difícil distinguir la paja del grano.

¿Quién engaña a quién?

El gobierno de la República Federal tomó el camino pertinente cuando fomentó determinadas inversiones mediante un trato de favor en relación con los impuestos. Pero tanto si se trataba de fondos de inversión como de consorcios mixtos norteamericanos, valores de Bolsa u otros, siempre conozco el mismo resultado. Las mejores ideas y las medidas más inteligentes degeneran cuando aventureros ambiciosos que sólo buscan ganar dinero las aprovechan sin conciencia. En aquella ocasión la palabra mágica se llamó amortización de impuestos o, mejor dicho, un truco con los impuestos para engañar al Departamento de Hacienda. Con esto es fácil seducir al ciudadano, pese a que a menudo no es el Estado sino el ciudadano que paga impuestos el engañado por su consejero

de inversiones. La deducción de impuestos es a menudo un mero aplazamiento de su pago, como ocurre cuando la empresa amortizada entra en quiebra. Los ex-vendedores puerta a puerta de aspiradoras o de IOS ahora se dirigen a los ingenuos ciudadanos de la República Federal ofreciéndoles en su propia casa los más diversos proyectos industriales, cinematográficos, de construcción o de investigación de nuevas energías, y resaltando las grandes deducciones fiscales que pueden conseguir. En caso de que el ahorrador tenga cierta formación profesional, si considera que el proyecto puede resultar lucrativo con independencia de las ventajas impositivas, puede morder el anzuelo con tranquilidad. ¿Por qué no? La inversión privada es la esencia de la economía de libre mercado. Si, tras un examen cuidadoso, considera que ciertos valores inmobiliarios en territorio alemán o en países vecinos pueden ser una buena inversión, debe comprar. Y si a la oferta se suman ventajas fiscales, mejor que mejor. Pero no se debe dejar atraer por proyectos complicados solamente porque significan un descuento de impuestos inventado por promotores que se pasan de listos.

¿Por qué calla el canciller federal?

Convertirse en víctima de esos oscuros aventureros no sólo es pecar de ligereza, sino también caer en la simplicidad. Desgraciadamente, gran número de médicos, dentistas, abogados y otros profesionales liberales, pretenden saber mucho de asuntos que les son ajenos, como, por ejemplo, prospecciones petroleras o cosas semejantes.

Admiro la política financiera del canciller Helmut Schmidt; sus resultados son relativamente buenos si se comparan con los obtenidos con otros países industriales. Pero me resulta incomprensible su tolerancia ante tantos manejos de muchos amortizadores. A los ciudadanos de la República Federal las cosas les van bien, pero no tanto como para. Permitirse el lujo de convertir en polvo miles de millones de marcos.

§. «Quousque tandem, Catilina...»

QUOUSQUE tandem, Catilina, abutere patientia nostra ? («¿Cuánto tiempo, Catilina, seguirás abusando de nuestra paciencia?»). Estas primeras palabras de la inflamada acusación de Cicerón contra el estafador financiero Catilina, no han perdido nada de su actualidad. ¿Cuánto tiempo continuaréis actuando así?, les gritaría yo a los *mozalbetes del negocio con los contratos de entrega aplazada*.

El negocio con entrega de las mercancías o valores adquiridos, dentro de un plazo determinado es, en muchos aspectos, comparable con el juego de azar. Y en el fuero interno de cada uno de los pequeños inversores de la Bolsa dormita un ser humano al que le gusta el juego. La entrada en los casinos está abierta a todos los ciudadanos mayores de edad. Y quienes los visitan saben perfectamente que allí todas las operaciones están sujetas al más severo control: la ruleta funciona perfectamente y no está trucada, y las cartas están sin marcar. No obstante, hasta en los casinos mejor controlados los jugadores pueden ser víctimas de seducciones muy ingeniosas.

Los especuladores con las operaciones aplazadas son personas muy serias

Si comparamos a los casinos de juego con las operaciones de compra con entrega aplazada, podemos apreciar que existe una notable diferencia. Nadie quiere hacer propaganda de los casinos de juego; sin embargo, los especuladores con este tipo de operaciones aplazadas sí suelen ir de casa en casa y arrastran al ciudadano ingenuo con las campañas de sus agresivos agentes. Y aquí se juega con trampas. En muchas ocasiones cuesta trabajo aceptar la grosera publicidad con que operan esos propagandistas. Ofertas telefónicas seductoras y lujosos prospectos deben captar al inversor. Se barajan nombres de empresas de prestigio (que de modo inocente se ven mezcladas en el asunto) como supuesta garantía. Debo prevenir también contra un nuevo tipo de propaganda que asegura que las autoridades oficiales de la Bolsa norteamericana (SEC) controlan esa comercialización de valores. La SEC no tiene atribución alguna ni es responsable en absoluto de las operaciones aplazadas; consecuentemente, no tiene nada que ver con esas ofertas. En conjunto, como es natural, no estaría justificado acusar a las instituciones bursátiles de las operaciones aplazadas, como tampoco sería justo acusar a un casino de juego por un empleado o croupier deshonesto. Son considerables los abusos que el ejército de agentes de ventas y publicidad cometen con los contratos aplazados, pero no cabe duda de que se trata de gentes sin conciencia a las que debería ponerse a buen recaudo para que no

siguieran causando daño.

Engaño en la República Federal Alemana

No acuso, *a priori*, de estafador a ningún agente de Bolsa que opere con los negocios de entrega aplazada, ni a sus vendedores o publicitarios. Pero afirmo, con conocimiento de causa, que en esos negocios ocurre con frecuencia que el único interés de quienes en ellos participan consiste en hacer pasar el dinero del cliente a sus propios bolsillos. Los negocios de inversión con entrega aplazada son una de estas cosas:

—un engaño total;

—un engaño a medias;

—un engaño *de facto*, aunque no lo sea *de jure*.

Engaño total: la empresa vende, por ejemplo, opciones de compra aplazadas de mercancías (o cualquier tipo de valores) que todavía no posee. Cuando el cliente cree que gracias a una subida de precio va a hacer un gran negocio, la empresa no puede hacer frente a sus compromisos y se declara en suspensión de pagos. Esa es una estafa exactamente igual que la que cometería un casino de juego que se negara a liquidar sus ganancias a un jugador.

Engaño a medias: la empresa compra verdaderamente las opciones en Londres, pero se las vende a sus clientes con un ciento por ciento o un doscientos por ciento de aumento. El cliente es engañado porque no sabe los precios reales.

Engaño *de facto*: la empresa ofrece participaciones en cuentas conjuntas o en fondos de venta a plazo fijo. El administrador de la

cuenta conjunta o de los fondos compra, por ejemplo, en el momento en que comienza un día bursátil, diez contratos para la adquisición de soja, diez de oro y diez de platino. Con cada uno de esos artículos puede producirse en el curso de la jornada, hasta el cierre de la Bolsa, una ganancia o una pérdida de 30.000 marcos. Los contratos con pérdida son englobados en la contabilidad de la cuenta común; los contratos con ganancias los conserva el director para su propia cuenta personal. No hay autoridad bursátil, ninguna ley o disposición (ni siquiera la conciencia del director) que pueda impedirle hacerlo así.

En el dialecto de la Bolsa, esas operaciones se llaman «jugar sobre terciopelo»: las ganancias para el jugador, las pérdidas para el cliente. No puede sorprender a nadie que, de la noche a la mañana, surjan nuevas empresas para negociar con mercancías de entrega aplazada, como las setas en el bosque después de la lluvia. Alejandro Dumas hijo ya escribió: «El mejor negocio es el que se hace con el dinero de los demás».

Quien, pese a todo, se sienta arrastrado por el irresistible impulso de especular con mercaderías, deberá dirigirse a uno de los grandes agentes de Bolsa norteamericanos, pero deberá darle sus instrucciones concretas de acuerdo con sus propias ideas y decisiones. Al fin y al cabo, el jugador de ruleta también tiene que acudir personalmente a la mesa, tomar asiento y no confiar a nadie su dinero para que se lo juegue.

El especulador con contratos de entrega aplazada no debe aceptar los consejos del agente o de los empleados de éste, pues ninguna de

esas personas que se titulan a si mismas expertas sabe más que él mismo del asunto. Sistemas de ordenadores, expertos y «campeones del mundo» son pura leyenda. Además, los agentes de Bolsa no están en condiciones de aconsejar de modo objetivo, porque viven de las comisiones y, por lo tanto, tienen que hacer lo posible para que la cantidad en circulación sea la mayor posible. El jugador acabará por descubrir, pero sólo al fin, que todo su capital ha desaparecido en comisiones. Por esa razón mi consejo para los no iniciados es: las manos fuera del *jueguecito de las mercancías a plazo fijo*. Como en el caso de la ruleta en los casinos, puedo afirmar, tras 50 años de experiencia, que su norma puede aplicarse al comercio con contratos a plazos: «Se puede ganar, pero se tiene que perder».

§. Complicidad por ignorancia

ES una verdadera desgracia que los estadistas, los políticos y todos aquellos que son responsables de las más importantes decisiones en la economía y las finanzas del Estado, no sepan comprender los manejos de los especuladores internacionales. No conocen ni su mentalidad ni su fuerza efectiva y pueden, con sus explicaciones irreflexivas y sus definiciones semánticamente falsas, alentar al máximo las especulaciones.

Palabras de Helmut Schmidt y del conde Otto Lambsdorff

Basta una palabra a la ligera en boca de un responsable, para que miles de jugadores de Bolsa, pequeños y grandes acudan a «comprar» o a «vender». Y eso sin la menor reflexión.

Frecuentemente, contra toda lógica. Las transacciones especuladoras alcanzaron en los últimos años dimensiones cada vez mayores y formas cada vez más agresivas, y con ello causaron muchos daños a la economía. Ejercen un efecto extraordinario sobre los medios de información de masas que, por su parte, aumentan esos daños, porque siempre ejercen una influencia desfavorable en la evolución de los precios y en el mercado. Un ejemplo clásico: en el verano de 1977, el ministro de Finanzas norteamericano, Michael Blumenthal, y el canciller de la República Federal Alemana, Helmut Schmidt, declararon espontáneamente y al mismo tiempo —pese a que nadie les había preguntado— que no intervendrían en el caso de una nueva devaluación del dólar, siempre que tuviera fundamento económico. Pero lo cierto es que con ello ya intervenían, y lo hacían en favor de la caída del dólar, que no tenía ciertamente el menor fundamento económico. La explicación había sido bien meditada, pues la no intervención constituye el principio de la «flotación limpia». Pero resultaba superfluo subrayarlo.

Un gesto así, desde arriba, es para el especulador una invitación al baile, y la reacción en cadena hace todo lo demás. El daño estaba consumado. También el ministro de Economía alemán, conde Otto Lambsdorff, había hecho en aquellos días una observación forzada y llena de ingenio, pero superflua; temía que dos artículos fueran a tener muy pronto el mismo precio de 1,50 marcos: el dólar y la gasolina.

Todos gastan en caprichos

¿De qué sirvió aquello? La tinta de imprenta de una opinión así aún no se ha secado y ya todos los especuladores se apresuran a hacer juegos malabares con el dólar para que baje. Los señores políticos deberían conocer el mecanismo de la especulación y la actitud psicológica del especulador. Pero en vez de hacerlo así, se conforman con justificar los cambios de precio y las oscilaciones de las cotizaciones con tópicos, sin pararse a investigar las verdaderas razones. De esa manera no se puede proteger contra el desatino a un mercado ordenado, sea de materias primas o de divisas.

Por el contrario, los políticos deben anticiparse a los especuladores o, al menos, saber conservar la lengua quieta. Es una perogrullada que corre por todas las Bolsas y mercados; cuando los especuladores esperan una cotización elevada o baja, se dejaron convencer por los medios informativos; entonces, compran o venden la mercancía, divisa o valores durante tanto tiempo y en tal medida, que acaba por llegarse al precio por ellos esperado. En medio de la histeria nadie recuerda que es imposible librarse de la psicosis de las masas. El especulador de éxito tiene que prever, por ejemplo, lo que su posible comprador planea.

Para Keynes, eso es una acumulación de anticipaciones, es decir, la anticipación al cuadrado. Y el final del movimiento de las cotizaciones es la ruina, en contra de toda lógica y de los hechos económicos.

El jugador que apuesta por los números «seguros», se sentirá casi siempre desengañado y castigado, puesto que, naturalmente, compra la mayoría a la más alta cotización.

De nuevo viene a mi mente un viejo chiste: el judío Grün se dirige al rabino para preguntarle si en la noche de bodas su hija debe llevar pijama o camisón. «Es exactamente igual —responde el rabino—. De un modo u otro será saboreada como una golosina». El jugador, tanto si compra como si vende, al final acabará perdiendo su dinero. Eso, además, es justo. Pero entretanto habrá causado mucho daño.

¡Librad de todo mal a la economía de mercado!

¿Qué deberían hacer las autoridades responsables contra esos especuladores estúpidos o malvados, para evitar que sus manejos sigan causando daño, y reducirlos a la impotencia? Existen abundantes métodos y posibilidades. En la vieja Hungría se decía que es del granuja de quien puede hacerse el mejor de los policías.

El político, el ministro de Finanzas o el director del banco central emisor deben tener a su lado a un antiguo especulador, en calidad de consejero. Le será de gran ayuda con bastante frecuencia.

Siempre he venido señalando, y naturalmente ya lo he indicado varias veces en este libro, que la especulación es un motor legítimo de la libre economía de mercado. Pero, al mismo tiempo, pienso en la especulación de valores en el mercado de capitales y en la manipulación de los precios de las divisas o de algunas mercancías, para hacerlas subir o bajar. Eso sólo puede debilitar y degradar nuestro sistema de libre economía de mercado. Y eso lo escribo yo, que soy partidario convencido de esa economía de mercado, y precisamente por consideración a su función social.

§. El mundo libre: casino de juego de los traficantes de divisas

J'ACCUSE! Acuso a los grandes bancos europeos y norteamericanos que, movidos por la ambición y el ansia de beneficios, pasión por el juego y estupidez, han convertido el mundo libre en un casino de juego, han hundido el dólar más y, con ello, se han convertido en los enterradores de la libre economía de mercado en Europa. Los acuso porque han dado plenos poderes a miles de traficantes de divisas para que puedan jugar con miles de millones. He dicho textualmente «jugar», pues soy el último que se atrevería a decir algo contra la especulación.

«... Pero por desgracia son también muy diligentes»

Mi padre dijo en cierta ocasión, refiriéndose a uno de sus empleados: «No me importa gran cosa que sea tan tonto, pero por desgracia es también muy diligente». Vuelvo a pensar en esa frase cuando veo la solícita aplicación de esos traficantes de divisas. Quisiera contemplar por una vez las transacciones en divisas de los bancos. Así, a la vista del *corpus delicti*, podría probar algo de lo que hace ya mucho tiempo estoy plenamente convencido que los grandes bancos del mundo libre son los responsables del caos que rema en el mercado mundial.

Casi cada banco dispone de un determinado número de agentes dedicados al comercio de divisas (un promedio de 25 años de edad), los cuales tienen mano libre para especular por cuenta propia con millones de dólares del instituto financiero en cuestión sin necesidad de que medie encargo de cliente alguno de acuerdo con

su mejor criterio. Así se proponen ganar algunos puntos en unos cuantos días.

Anteriormente, cuando las comunicaciones a distancia eran todavía complicadas, la actividad de los agentes de cambio de divisas era una función de arbitraje. Aprovechaban la diferencia de cotización entre los distintos mercados financieros, y así podían conseguir un beneficio del 0,5 al 1 por ciento. Debido a la actual perfección del sistema telefónico, la más pequeña diferencia se equilibra de manera inmediata. En lugar de las diferencias de cotizaciones en el espacio, en la actualidad los que especulan con divisas se aprovechan de la diferencia en el tiempo.

Y esos jóvenes hacen juegos malabares de manera tan irresponsable, que no es raro que uno de ellos rechace diez o veinte millones de dólares, mientras que otro, en el mismo momento está cubriendo esa misma cantidad.

A mi pregunta de cómo es posible una cosa así, me respondió el director de uno de los grandes bancos de la República Federal: «Acostumbramos dar a nuestros agentes la oportunidad de ganarse unos céntimos con las cotizaciones. Es posible que lo consigan y que, al mismo tiempo, nos beneficiemos también nosotros, puesto que hinchamos un poco las cifras de nuestros balances».

En ocasiones, los agentes de los bancos logran ganar ese par de céntimos, pero con mucha frecuencia también causan grandes pérdidas a sus empresas, como lo prueban muchos ejemplos en los últimos tiempos. Y es lógico: los traficantes de divisas actúan casi siempre en la misma dirección; hacen caer el dólar con sus propias

ventas y provocan la reacción con sus readquisiciones. Dado que el dólar, por razones históricas y gracias a una campaña bien orquestada, se ha vuelto muy sensible (con algunas consignas propagandísticas como «el marco, la barrera del sonido para el dólar»), el juego hace descender cada vez más la cotización con completa independencia de que exista base económica o esencial o no.

Cada céntimo que desciende el dólar, se convierte en un sensacional titular en la prensa y demás medios de comunicación, lo cual, a su vez provoca una histeria de masas. La caída de la cotización crea desconfianza, y ésta, a su vez, provoca muchas ventas, motivadas por el miedo a que la baja prosiga, entre las multinacionales y el público en general. Mientras las sociedades venden sus dólares, los traficantes de divisas introducen en el mercado nuevos dólares prestados. No lo piensan demasiado; sólo ven que su vecino vende, y éste vende únicamente porque hay un tercero que también vende.

Peligro para la economía libre de mercado

Dudo que la mayor parte de las personas sepan lo que es, realmente, la divisa monetaria de un país. Sus pronósticos están limitados en minutos. Contra ese dislate no ayudan ya las medidas clásicas, como los elevados tipos de interés o la escasez de dinero. Al final, el público llegó a estar, convencido de que verdaderamente el dólar se había convertido en papel desprovisto de valor.

El que con ese papel se pueden comprar tantas cosas, como por ejemplo aviones, ordenadores, tecnología, empresas de primer orden

con buenos beneficios, inmuebles, uranio, cereales y carbón, parece de todo punto carente de importancia, para quienes guardan el oro en su caja fuerte, donde pueden admirarlo a diario. Si la mentalidad europea sigue evolucionando así, la economía del continente deberá pagar algún día un elevado precio, ¡con la pérdida de la libre economía de mercado!

Una medicina efectiva contra ese caos sería un acuerdo entre caballeros que acabara de una vez para siempre con los plenos poderes de los agentes de divisas para llevar a cabo transacciones especuladoras con el dólar. Dejando aparte el hecho de que la divisa de un país no puede convertirse en una pelota de fútbol para que jueguen con ella los especuladores de divisas, sucede que este juego puede resultar muy peligroso. Pero a los profesionales del tráfico de divisas eso no parece importarles. Trabajan por cuenta de sus grandes institutos financieros, y preciso es reconocer que a la gente joven le produce una sensación embriagadora sentarse a una mesa de ruleta y jugar sin límite ni responsabilidad con el dinero de los demás.

Muchas multinacionales y entidades bancarias vienen pagándolo caro desde hace dos años. Me gustaría mucho revisar sus libros para ver cuántos son los millones que han perdido. Este estado de cosas parece más propio de una pocilga, y por esa razón quiero recordar un viejo chiste que compara al traficante de divisas con una vaca, porque ambos nos ensucian los prados con sus porquerías.

§. «David» Kostolany contra «Goliat» Dresdner Bank

NO sólo las divisas, sino también el oro puede ser un balón de fútbol en los pies del jugador de Bolsa. Con respecto al oro, siempre se desarrolló en mi fuero interno una lucha comparable a la del doctor Jekill y míster Hyde, sino que la lucha también se extendió a la prensa: entre el «David» Kostolany y el «Goliat» Dresdner Bank. Y las cosas sucedieron así:

Desde hace años vengo siguiendo las maquinaciones del sindicato internacional del oro para hacer subir el precio de este metal. El sindicato se ha ocupado:

—En primer lugar, de que la Unión Soviética y la República Sudafricana puedan colocar su oro al público a un precio cada vez más elevado;

—Segundo, de que algunos institutos financieros se aseguren sus beneficios como intermediarios, es decir, que compren en las subastas el oro a un precio que pueda ser elevado cuando ellos lo vendan, más tarde, a sus clientes del golfo Arábigo.

Esos clientes son, en ocasiones, los propios Estados del golfo, pero en primer lugar especuladores árabes que ni siquiera compran el oro al contado sino a crédito. Dado lo elevado del precio, se pueden conseguir inversiones pequeñas y grandes de particulares.

Un adelantado de la manipulación con el oro: el Dresdner Bank

Para un rutinario y experimentado profesional de la Bolsa, resultaba un juego de niños descubrir esas manipulaciones y, también, determinar que el Dresdner Bank, con ayuda de sus numerosas

filiales extranjeras y agentes, era el mayor actuante en este terreno. A ese banco todos los métodos le parecían buenos: la jactancia y la mayor publicidad, las declaraciones y vaticinios de sus directores a los medios de comunicación de masas sobre la futura e inevitable alza del oro, sobre el valor permanente de ese metal, etc., etc. También llevaron a cabo distintas manipulaciones financieras, algo que cualquiera de los grandes bancos puede realizar con facilidad gracias a su potencia y a sus relaciones internacionales. Basta con hacer que en Hong-Kong (a una hora en la que Europa aún duerme) se lancen al mercado de manera agresiva diez millones de dólares, para conseguir que la cotización caiga. Seis horas más tarde, al abrirse la Bolsa de divisas de Zúrich, influida por la situación en la Bolsa de Hong-Kong, el dólar cae unos cuantos puntos más, sobre todo, si el Banco Nacional Suizo no muestra la menor intención de apoyar la cotización. Después llega Frankfurt. Conmovidos por las cotizaciones de Zúrich, los manipuladores de divisas lanzan al mercado otros diez millones de dólares; incluso es posible que el banco interesado aproveche los últimos momentos antes del cierre de la sesión de Bolsa para poner en el mercado otros cuantos millones de dólares a fin de provocar una caída notable del curso de la divisa y extenderla a todos los rincones del mundo.

Al día siguiente abrieron los negocios con la compra aplazada de oro en los Estados Unidos, basándose en las alarmantes noticias que llegaban de Europa, con un alza tempestuosa. El golpe había salido bien; se les podían traspasar a los clientes árabes, y a mejor precio, las reservas de oro que se habían comprado, ¡y, naturalmente,

también a los ahorradores alemanes!

El alza del precio del oro influyó en las siguientes horas en el mercado de Hong-Kong, y así continuó el círculo vicioso. Caía el dólar, subía el oro; subía el oro, caía el dólar. Se trataba, tan sólo, de una partida de póquer, salvo que tenía desastrosas consecuencias para toda la economía y para el mundo libre. Subía el precio del dólar, y millones de pequeños y grandes inversores, animados por miles de agentes de las compañías de inversión, corrían a comprar cobre, zumo de naranja o panceta a crédito, y de ese modo se fomentaba la inflación. Todo eso se publicaba en los medios de comunicación, cundía el pánico entre los ahorradores y el oro alcanzaba de nuevo un precio récord.

El doctor Friderich palidece

Como yo tenía el convencimiento de que el Dresdner Bank era el principal motor de esas manipulaciones, traté de poner al descubierto sus manejos en mi columna de prensa. El doctor Friderich, portavoz de la presidencia del Dresdner Bank, me censuró en algunos encuentros casuales y, más aún, porque yo, frente a un público de varios cientos de personas, le hice la pregunta de si él, en su calidad de antiguo ministro de Economía de la República Federal, consideraba ético que su banco, es decir, el segundo en importancia de Alemania se prestara a esas manipulaciones y cometiera dos pecados capitales: primero, fomentar la inflación, con lo que debilitaba el sistema capitalista; segundo, con cada dólar de aumento del precio del oro ponía a

disposición de la Unión Soviética cientos de millones de dólares para que me incrementara su armamento. Al actuar así, su banco se convertía automáticamente, *nolens volens*, en agente de Moscú.

Oí el rumor que se extendía entre el público. El doctor Friderich palideció, quedó confuso y dijo que no acostumbraba desmentir nunca, pero que me invitaba a un debate sobre el asunto, pero solamente en presencia de dos personas: el director del departamento del oro de su banco, Schreiber, al que yo había apostrofado con el calificativo del «Mefistófeles del oro»; y de quien por aquel entonces era mi redactor jefe.

El debate tuvo lugar a finales de 1979 en el banco. Los argumentos de los altos ejecutivos contra mi campaña de prensa fueron: libertad de comercio, libertad de economía, de la empresa, etc., etc. ¡La misma antigua canción! Mis argumentos eran que también la libertad tiene sus límites. Si, por ejemplo, los fabricantes de un suero hacen extenderse una enfermedad para poder vender un mayor numero de dosis de su producto, eso no es libertad comercial, sino la ley de la jungla.

Con el pretexto de la libertad no debe permitirse todo, ni mucho menos, en especial nada que vaya contra los intereses de la comunidad. Ese debate filosófico se prolongó horas, hasta que, de repente, quise informarme de la cotización del oro ese día.

—Al principio dio muestras de cierta debilidad —fue la respuesta—, como reacción ante malas noticias. Pero éstas han sido desmentidas y se ha recuperado.

—¿Qué malas noticias? —pregunté, asustado.

—¡Se dijo que habían sido liberados los rehenes!

(Se trataba de los rehenes norteamericanos en el Irán).

Me parece que a esa respuesta no es preciso añadir el menor comentario.

El cese del señor Schreiber

Desde esa tarde han pasado ya dos años y medio y ahora cabe preguntarse cuáles fueron las consecuencias de aquellas manipulaciones.

Un día el mercado de oro se derrumbó por completo y el precio cayó en picado. Los clientes de los territorios árabes perdieron millones, o miles de millones, y quedaron desolados. Pese a la agresiva publicidad de los bancos, nadie conseguía hacerles morder el anzuelo del oro. Toda la prensa alemana informó de ello y, de la noche a la mañana, el «Mefistófeles del oro», el director Schreiber, fue desposeído de su cargo. Yo lo considero un hombre muy simpático y en extremo inteligente. En la actualidad, por lo que he oído decir, tiene un cargo menor, en relación directa con las minas de oro de África del Sur.

El golpe más duro lo recibió, desde luego, la Unión Soviética, realmente el mayor de los especuladores de oro del mundo, que se había endeudado por valor de miles de millones de dólares en intereses vencidos, para poder conservar su oro en vez de pagar con él el transporte del cereal por ella importado. Aquel país había actuado exactamente igual que lo haría el más vulgar e insignificante de los especuladores, que, con un depósito de 5.000

dólares, puede comprar a crédito 100.000 dólares de oro a cualquier agente de Bolsa.

En ese combate yo fui ciertamente David. Si el Dresdner Bank fue Goliat, eso es algo a lo que sólo pueden dar respuesta sus directivos, que tienen acceso a los libros de la central y de todas sus sucursales. Sobre mi análisis, sólo puedo decir una cosa: *Se non è vero, è ben trovato* !

§. Mamá Marx admiraría a los norteamericanos

ME parece que fue ayer. Me encontraba en uno de los estudios de Hollywood junto a Nikita Jruschov, que pronunciaba el siguiente discurso: «Con admiración, me inclino ante vosotros, norteamericanos. Sois un pueblo grande y poderoso. Habéis hecho realidad sueños fantásticos. Nosotros debemos aprender de vosotros y enviar aquí a nuestros ingenieros y estudiantes. Pero somos tan buenos estudiantes que en diez años os habremos alcanzado». El bueno de Nikita estaba un poco achispado, pero precisamente por eso — *in vodka veritas* — habló sinceramente, de todo corazón.

Desde entonces han pasado más de veinticinco años, pero la profecía de Jruschov no se ha hecho realidad. Es posible que los rusos hayan alcanzado a Estados Unidos en lo que se refiere a armamento, pero todo lo más cuantitativa y no cualitativamente. Los logros científicos y tecnológicos de Estados Unidos siguen siendo el sueño anhelado de los soviéticos, y el armamento moderno es pura tecnología. Por esa razón los soviéticos nunca se dejarán arrastrar a una aventura que pudiera conducirles a una

confrontación militar con Estados Unidos.

El gobierno de Reagan hará que en los años próximos la nación norteamericana concentre sus fuerzas en la tecnología, la investigación, la energía y el armamento, la automatización, la robotización de la industria (a la japonesa) y el rearme, para volver a ser la mayor potencia mundial en el campo militar. Los esfuerzos de un pueblo dotado de tal dinamismo tendrán como consecuencia un crecimiento extraordinario en los más diversos sectores.

Lo que yo les aconsejo a los europeos

¿Cómo podrán aprovecharse los inversores, ahorradores, empresarios y especuladores europeos de ese futuro auge de la economía norteamericana?

Las inversiones directas sólo pueden considerarse apropiadas para las grandes empresas, que así ampliarán la capacidad de sus filiales y el número de éstas. Las posibilidades del inversor privado quedan limitadas a dos sectores: *los valores bursátiles norteamericanos y el sector inmobiliario*.

En lo que respecta al sector inmobiliario, la elección es muy delicada, difícil y tal vez hasta peligrosa. Ciertamente que en este campo existen grandes oportunidades, pero también notables riesgos, puesto que el mercado inmobiliario es más especulador y peligroso que el de los valores. Y esto ya quiere decir bastante.

Para el extranjero, el mercado inmobiliario es poco transparente y con frecuencia no está en manos totalmente limpias. Si un objeto es bueno y rico en posibilidades, depende de tantas y tan diversas

circunstancias que quien no está metido por completo en el asunto debe actuar con la máxima precaución y desconfianza. Aparte de eso, las ofertas inmobiliarias que llegan a la República Federal (y lo mismo puede aplicarse a casi todos los países europeos) son de aquellos objetos que no han podido ser colocados a los norteamericanos o a los capitalistas árabes, a los que anteriormente les fueron ofrecidos con insistencia.

También hay que desaconsejar al inversor europeo los certificados de participación en prospecciones petroleras, y a mis amigos personales incluso se lo prohibiría. Los yacimientos ricos y fructíferos se los quedan los nativos; los vacíos o agotados se los colocan al ahorrador alemán y no hay nadie en condiciones de controlar ese mercado con las mínimas garantías. Ni siquiera en Wall Street es oro todo lo que reluce. Sin embargo, allí el mercado es más transparente. En el mismo momento que el inversor se hace con unas acciones, su cotización queda establecida correctamente por la oferta y la demanda y son bien comercializadas. El agente puede calcular dicha cotización, mientras que los valores inmobiliarios pueden resultar —y generalmente resultan— desfavorables desde el momento mismo de la adquisición.

Los valores inmobiliarios yo los colocaría en el siguiente orden de preferencia: obligaciones, seguros, las acciones con cotizaciones cíclicas y aquellas que en los últimos tiempos estuvieron de moda. De todas formas, siempre que las obligaciones descansen en el sótano, el mercado de acciones estará muy frenado.

El desarrollo de la Bolsa en Wall Street está determinado en gran

parte por la política, puesto que la futura política monetaria y de rentas del gobierno depende en gran parte de la situación internacional. Si en este campo no ocurre nada dramático, en los próximos años viviremos una nueva euforia.

«Sobre el papel todo parece bien...»

Sobre el papel todo parece bien y podría resultar igualmente bien en la práctica, siempre y cuando el factor psicológico continúe siendo positivo. Los Estados Unidos, bajo la presidencia de un hombre fuerte y decidido, y con colaboradores de primera clase, podría reconquistar su antigua imagen como ya ocurrió en los años treinta. Tras la mayor catástrofe financiera de todos los tiempos, los Estados Unidos —como ya he contado en el capitulo «El jugador a la baja afortunado»—, bajo la dirección de Roosevelt pudo recuperarse, y un ambiente de extrema congoja se trocó en gritos de alegría que llegaban al cielo.

Se dan las condiciones previas para una evolución semejante. Los Estados Unidos son un país con una riqueza casi ilimitada en materias primas, energía y tecnología. Si en estos momentos yo tuviera veinte años, me iría a vivir a los Estados Unidos. (Siempre advierto a los especuladores en divisas que se guarden bien de apostar por su caída). Estados Unidos es el país en el que se pueden realizar inversiones fantásticas, y el propio norteamericano invierte con frialdad y agresividad, puesto que dispone del capital necesario para hacerlo. Jruschov pudo confirmarlo, aunque su profeta Karl Marx fue enemigo acérrimo de todo lo que ha hecho grande a

Estados Unidos.

La madre de Karl Marx dijo en cierta ocasión: «Si mi Karell hubiera hecho capital en lugar de escribir *El capital*, todo hubiera ido mucho mejor».

Mamá Marx admiraría de manera especial a los norteamericanos de hoy.

§. «Esa fue solo la primera jugada...»

DURANTE unos pocos años, algunos especuladores miopes que se llaman a sí mismos expertos, trataron de incluir el dólar en los cursos descendentes. Para el observador superficial, ha ocurrido algo que casi le parece un milagro: desde la subida a la presidencia de Ronald Reagan, que en Europa está considerado muy por debajo de su valía real, la divisa norteamericana se ha fortalecido de manera notabilísima.

Como en Francia en el año tal...

«¿Cómo se cotiza el dólar? ¿Adónde va a parar?». Esas preguntas están en la actualidad en todos los labios. Sé que, desde hace sesenta años, se vienen planteando esporádicamente. Esto no debe sorprender en absoluto, puesto que Estados Unidos es el primer suministrador y primer cliente de la economía mundial. Operadores en divisas, especuladores, banqueros e incluso expertos, están perplejos ante un hecho que jamás habían presenciado con anterioridad: una divisa sobre la que caían pesadas cargas materiales y psicológicas subió un 25 por ciento en el transcurso de

pocas semanas.

Para mí eso no constituyó ninguna sorpresa (desgraciadamente a causa de mi edad). Yo viví el Marne del franco francés en la década de los años veinte, y de mis experiencias personales he deducido por cuenta propia las debidas consecuencias. En aquella ocasión el franco subió, simplemente, como consecuencia de la noticia de que Raymond Poincaré (el mayor de los enemigos de Alemania) iba a formar nuevo gobierno, en el que se reservaría la cartera de Finanzas. La subida fue del 50 por ciento, y después alcanzó incluso el cien por cien de su valor anterior. Y todo eso sin que nada hubiera cambiado desde un punto de vista económico.

La rica nación victoriosa que disponía de grandes reservas salió repentinamente de su letargo y puso su confianza en un hombre que no tenía nada de genio de las finanzas (más bien todo lo contrario), pero que era un íntegro y ardiente patriota. Con un simple gesto, el pesimismo reinante en el país y en el extranjero cambió totalmente de signo, y los especuladores en Ámsterdam, Zúrich, Frankfurt y en especial Viena, que habían apostado por la segura caída del franco, quedaron en la ruina.

El dólar sale de la vaguada

Con razón he recordado esos días, pues hoy está ocurriendo exactamente lo mismo. Un hombre nuevo tomó la presidencia, es decir, la dirección del país, en Estados Unidos, y la opinión internacional cambió radicalmente de la noche a la mañana. A esto se suma cierto regusto amargo en lo que al marco alemán se refiere.

El marco, ciertamente, no está por tierra y aún dispone de suficiente fuerza, pero el dólar no se ha convertido en «un trozo de papel», como había profetizado todo un ejército de especuladores, políticos y todos los que se califican a sí mismos de expertos. Cualquier acontecimiento les parecía bien si desataba un pánico que perjudicaba al dólar, pese a que muchos de esos acontecimientos resultaban más bien perjudiciales para el mercado y las demás divisas europeas (por ejemplo, la subida del precio del petróleo).

Ni uno solo de los especuladores, políticos o traficantes de divisas pensaron en analizar los acontecimientos en profundidad. No veían más allá de sus narices. «El dólar cae y seguirá cayendo», repetían los medios de comunicación, día tras día, y no se cansaban de reproducir e incorporar a sus informaciones los argumentos de los más modestos traficantes que, realmente, ni siquiera saben lo que es una divisa.

El gobierno federal alemán estaba interesado en una baja de la cotización del dólar a causa del petróleo, y valoró en exceso ese aspecto, en tanto no otorgó suficiente valor a la futura competencia comercial norteamericana. La consecuencia de esta actitud es el déficit de la balanza de pagos de la República Federal y también el paro existente en el país. Los políticos habían olvidado que las consecuencias económicas de una cotización poco realista del dólar, por debajo de su valor, según muestra la experiencia, sólo se hacen palpables al cabo de dos a tres años.

Es una pura leyenda que la causa de todo esté en los elevados tipos

de interés de los Estados Unidos. Es posible que la espoleta fuera, parcialmente, el tipo de interés. Pero, entretanto, en la República Federal Alemana se han aumentado igualmente los tipos de interés, mientras que en Estados Unidos han empezado a descender. Y eso no ha tenido una repercusión negativa apreciable en la cotización del dólar.

Los motivos técnicos y fundamentales hay que buscarlos en otros lugares: el dólar está sobrevendido, pues todo el mundo se ha endeudado en dólares. Los elevados intereses y el miedo a que las cotizaciones siguieran subiendo crearon de repente un estado de pánico entre los deudores en dólares.

¿Cómo seguirán las cosas?

Automáticamente surge la pregunta de cómo seguirán sucediendo las cosas. Para responder a esa pregunta debe repetirse una de las reglas fundamentales de la Bolsa: toda evolución de la cotización, tanto si se trata de acciones como de materias primas o de divisas, se compone por lo general de tres fases. La primera es la corrección, cuando una cotización ha bajado en exceso por razones psicológicas o técnicas. Cualquier acontecimiento sirve de espoleta y se produce la explosión, es decir, una corrección al alza. Una vez realizada esa corrección, se presenta la segunda fase, a la que me gusta llamar «el acompañamiento». La cotización evoluciona de acuerdo con los sucesos económicos o políticos, con su cortejo de consecuencias psicológicas, en una u otra dirección. Si la evolución es positiva, el optimismo hará subir aún más la cotización, lo cual está justificado.

Una cotización nunca está en el punto exacto que le corresponde, sino un poco por encima o algo por debajo. Sólo la primera fase corrige esa falsa cotización. Cuando la segunda fase transcurre de manera igualmente beneficiosa, el optimismo trae la tercera fase, la de la exageración, durante la cual las cotizaciones suben aun más, por encima de lo que estaría justificado.

La forma como se desarrollará la curva de una cotización depende de los acontecimientos de política exterior e interior, económico y sociales, que nos afecten.

En el caso de que la segunda fase se desarrolle de manera favorable, llegaremos sin lugar a dudas a la tercera. Eso puede tener graves y dolorosas consecuencias para los especuladores y los que están endeudados en dólares.

Quien en la actualidad tenga que decidir si compra dólares y si, por el contrario, vende los que posee, deberá observar con el mayor detenimiento, como con lupa, todos los factores de influencia políticos y económicos.

§. ¡América, no me olvides!

ES posible que se quiera aplazar el juicio definitivo de la situación para dentro de algún tiempo, pero yo me limito a decir lo siguiente: amigos, conocidos y desconocidos acuden a mí cada vez con mayor frecuencia para preguntarme cuáles son las garantías de que el dinero que alguien envió a América en los buenos tiempos pueda recibirlo en tiempos menos buenos. Y mi respuesta es: ninguna. Nadie puede saber cuáles serán las leyes y disposiciones que el día

X tengan validez sobre el sistema bancario norteamericano.

Pero puedo hablar basándome en mis propias experiencias, acumuladas en Nueva York en situaciones semejantes. Estas experiencias me enseñan que en Estados Unidos la propiedad privada es algo sagrado, con independencia de quién sea el dueño. Consecuentemente, afirmo que confiscar a la gente su dinero y su propiedad privada es algo que no está de acuerdo con la mentalidad norteamericana.

No es un paraíso para los amantes de la buena vida

Pero el que envíe a Estados Unidos aunque sólo sea un céntimo deberá habituarse a la mentalidad del Nuevo Mundo también por otras razones. No hacerlo así podría conducir a desengaños como en una historia que tengo contada muchas veces. Cuando mi amigo Grün, refugiado vienés en Nueva York y del que se habla en este libro en otras dos ocasiones, le preguntó a un colega si se sentía *happy* en Estados Unidos, la melancólica respuesta fue:

— *Happy* sí, pero aún no soy feliz.

Por sentirse *happy*, Grün entendía la seguridad personal, el saber que él y su propiedad estaban protegidos y eran respetados. Pero para un viejo europeo, vienés, francés y húngaro, con los hábitos de su patria metidos en la sangre, la vida en Estados Unidos es muy distinta a aquella otra a la que estaba acostumbrado, y que siempre consideró feliz. Falta el ambiente, el poderse sentar en un café a solas para meditar y filosofar, pasear tranquilamente y sin prisas por la calle, es decir, el *dolce far niente*. Norteamérica es un paraíso

para el que tiene que ganarse la vida trabajando y para los millonarios, pero no para quienes gustan de pasarlo bien, los bohemios que con poco dinero en el bolsillo quieren vivir como si fueran ricos.

«Lo único que no se puede ser: ¡comunista!»

Si al lector no le importa, le voy a contar dos anécdotas de mi vida relacionadas con el tema: durante la segunda guerra mundial eran numerosos los refugiados, como es sabido, que vivían en los Estados Unidos sin tener su situación legalizada. Muchos entraron con sólo un visado de tránsito para alguna de las repúblicas bananeras, a la que naturalmente no estaban deseosos de trasladarse. Era factible, sin embargo, solicitar la residencia, y eso daba lugar a la posterior nacionalización.

Una familia amiga, la de un ex-gran empresario de Siebenburgen, con su esposa, una hija y un hijo, solicitaron legalizar su situación. Fueron citados a comparecer ante un juez en Washington, y así lo hicieron puntualmente. La emoción de los solicitantes era muy grande, pero el juez se limitó a preguntarles cuestiones de rutina:

—¿Qué significan para usted los Estados Unidos? ¿Por qué quieren vivir aquí…?

El padre fue el primero en declarar, después su esposa y la hija. Todo transcurría perfectamente hasta que fue llamado el hijo menor.

—¿Qué significan para usted los Estados Unidos? ¿Por qué quiere vivir aquí?

Entonces se produjo la explosión:

—Yo pienso lo peor sobre este país. Sólo he venido a causa de mi padre. No quisiera tener que vivir aquí. Esto no es una democracia sino un puro Estado fascista. Sólo deseo salir de aquí cuanto antes… ¡Sí, cuanto antes! ¡Odio a los Estados Unidos!

El juez lo oyó con aire perplejo. El alguacil comunicó al resto de la familia, que esperaba fuera, lo que estaba ocurriendo en la sala. La familia Honig, indignada, creyó que había perdido toda oportunidad y que la suerte estaba echada. Después llegó la sentencia: se concedió la residencia al padre, a la madre y a la hija. Y también, *horribile dictu*, al hijo. Se hacía constar que «odiar a los Estados Unidos es un derecho del solicitante. El decir todo lo que piensa no es obstáculo para convertirse en norteamericano. Lo único incompatible es la militancia comunista. Que se entere este joven irreflexivo cómo pensamos en los Estados Unidos».

Un paraíso de la seguridad

La otra historia es personal. Un antiguo colega de la Bolsa de Viena me escribió durante la guerra mundial. Estaba en Lisboa, temblando sólo de pensar que los nazis pudieran invadir la península Ibérica. Para conseguir un visado de entrada en Estados Unidos necesitaba justificar que poseía algún dinero en una cuenta bancaria del país, pero no disponía de ella. Quizá, me preguntaba, yo podría facilitarle algún documento acreditativo, aunque fuera amañado. Ciertamente yo estaba en condiciones de conseguirlo a través de una empresa de agentes de Bolsa, y realicé la

correspondiente manipulación. Todo salió bien. Mi amigo recibió el visado y llegó a Nueva York.

Algunos años después de su llegada a Estados Unidos, un buen día recibí una citación de uno de los más severos funcionarios del Departamento de Inmigración, un tal míster K. Un gigantesco irlandés me recibió con voz enérgica y clavó en mí sus ojos penetrantes.

—En 1941, usted le consiguió a un tal señor Weiss una cuenta corriente falsa —me dijo—. Eso podría significarle una condena de privación de libertad por haber engañado a funcionarios públicos en el cumplimiento de su deber. ¿Por qué motivos y en qué condiciones cometió esa falsedad? —quiso saber.

Prefiero silenciar lo que pasó por mí en aquellos momentos. Tartamudeando, murmuré:

—No hubo ninguna condición; sólo quería ayudar a un amigo que se hallaba en peligro.

—Bien, eso ya lo hemos comprobado —me respondió el irlandés—. Aquí hay toda una banda que se dedica a «fabricar» esas cuentas por una pequeña comisión.

Seguidamente, me descubrió cómo piensan los Estados Unidos:

—Usted ha actuado sólo por el deseo de ayudar a un amigo que se hallaba en estado de necesidad, y por esa razón voy a cerrar los ojos sobre este documento. Por favor, no vuelva a hacer una cosa semejante, pues nosotros trabajamos despacio pero a la larga, acabamos por descubrirlo todo —me amonestó.

Eso es Estados Unidos. No se trata de un oasis contra los

impuestos, pero sí de algo más importante: un oasis de seguridad para los pobres como para los millonarios, para los trabajadores como para los empresarios. El tío Sam vigila para defender la libertad y la propiedad de todos.

¡Yo lo he vivido personalmente!

§. ¿Sobrevivirá el fabuloso mundo?

LA Bolsa, de la que tantos y tantos aspectos hemos informado en este libro, y que de tal modo ha marcado mi vida, es uno de los componentes de la ordenación económica del mundo occidental.

¿Seguirá existiendo esa ordenación económica libre y occidental en la forma que conocemos, durante algunos años más o estamos en un mundo herido de muerte?

A este respecto, quiero recordar una frase del ministro de Finanzas francés, barón Louis, dirigida a su rey, Luis Felipe: «Haga Vuestra Majestad una buena política y yo os conseguiré una buena economía».

La calidad de las finanzas del Estado determina cuáles son las inversiones más favorables y cuáles las más arriesgadas. Lanzarse en la actualidad a una política de inversiones a largo plazo sin haber examinado con todo detalle y atención los acontecimientos de la política mundial, es una pura insensatez. Todo análisis de la política de los bancos emisores, de las rentas y de los intereses, así como de las teorías monetarias de Milton Friedman, todo eso se irá al garete si se somete a nuestro sistema de economía libre a cualquier dolorosa transformación.

«¿Sobrevivirá el fabuloso mundo de la Bolsa y el dinero?». Esa pregunta podría afinarse aún más: «¿Puede sobrevivir el sistema occidental, es decir, el sistema capitalista, que es al mismo tiempo un notable sistema social?».

Estoy convencido de que en Estados Unidos sí. En la Europa occidental posiblemente, pero no estoy seguro. Si el sistema capitalista se hundiera en Europa occidental, se replegaría a su fortaleza de Estados Unidos, donde toda la población, incluso los sindicatos, creen en tres cosas: el sistema de beneficios, la libre empresa y la competencia.

Peligros internos y externos

Hay una previsión pesimista de la posible evolución: de momento, no veo la posibilidad de que en la Europa occidental vayan a ocurrir cambios revolucionarios. El peligro no radica, pues, en las decisiones libres de los electores en comicios democráticos. El peligro viene desde fuera. La ofensiva diplomática soviética, ya en curso, se hará aún más agresiva, y aparentemente resulta incontenible. Es la consecuencia de una planificación de muchos años y de una consciente estrategia. Por esa razón tengo miedo de que Europa, y en especial la República Federal Alemana (y eso sería decisivo), se dejen convencer por el *bluff* ruso.

Los soviéticos actuarán con todos los medios —sonrisas, promesas, grandes contratos industriales pero también amenazas militares— para que la República Federal se separe de su compromiso con los Estados Unidos; es decir, paro hacer saltar la OTAN. El gran

objetivo soviético —como ya escribí hace meses— es la «finlandización» o, incluso, la «polonización» de la República Federal, con todas las consecuencias económicas y políticas que eso acarrearía. Así, Europa occidental, como una fruta madura, podría caer en manos de la Unión Soviética sin necesidad de movilizar un solo soldado ruso. Si en los próximos meses la República Federal Alemana no toma una postura clara y categórica con respecto a la instalación en su territorio de los misiles Pershing, eso podría significar que renuncia a ser defendido por los norteamericanos.

El miedo histórico de los soviéticos a los nuevos cohetes Pershing es una prueba de que este sistema de armamento puede garantizar militarmente la integridad de Europa occidental. Renunciar a una defensa de ese tipo y conformarse con las promesas soviéticas significa la «finlandización». Sin la OTAN, sin la sombrilla atómica norteamericana, la República Federal no podrá negarse a satisfacer cualquier deseo ruso, por costosa que resulte su satisfacción. Sin cohetes, Europa occidental sería una fácil presa de caza mayor para Moscú. Una Europa neutral quedaría encadenada al bloque del rublo o, mejor dicho, al imperialismo del rublo, mediante contratos comerciales y financieros impuestos, lo que significaría su total explotación.

«En política todo es posible..., hasta lo contrario de ese todo»

Muchas de las más gigantescas empresas alemanas se hacen la ilusión de que también una Alemania neutral podría llevar a cabo grandes intercambios comerciales con Rusia como uno de sus

tradicionales socios. Eso es cierto, pero se trata de un especial intercambio comercial en el que uno de los participantes amenaza con una pistola, como en los filmes norteamericanos del salvaje Oeste.

Los precios de las materias primas importadas, como también el de la tecnología entregada a Moscú, serían dictados por los soviéticos, o quizá ocurriera algo aún más simple: por la exportaciones, los rusos pagarían en rublos y por su gas natural tendrían que ser pagados en dólares. Todo hijo de vecino en la Unión Soviética sabe que el rublo no tiene ningún valor, y hasta los ciudadanos de los Estados del bloque oriental no saben qué hacer con su rublos cuando regresan de Rusia.

Dejando a un lado el hecho de que el «comercio rojo» atrae, existe también el peligro de que en la República Federal haya hombres que, en un determinado momento y durante un tiempo de transición, pudieran hacerse con el gobierno, pues un Helmut Schmidt no sería para Moscú un socio digno de confianza. Miembros del Partido, de fidelidad probada, tomarían en sus manos las riendas del poder para cumplir y hacer cumplir al pie de la letra todos los «ukases» moscovitas. Una República Federal neutral se iría reunificando con la República Democrática de manera paulatina. Bajo qué sistema, fácil es suponerlo.

Me cuesta trabajo pintar imágenes tan pesimistas pero en el análisis de las inversiones a largo plazo hay que tomar en consideración ese riesgo. Es mejor tener miedo que sufrir un ataque de pánico en el último momento, pues en política todo es posible..., hasta lo

contrario de ese todo.

¿Cuáles son las inversiones apropiadas en los años ochenta? Eso depende de la evolución que vaya a sufrir la política mundial. Veo con cierto desconsuelo cómo ante mis ojos —que conocen bien el asunto— se está preparando el terreno para la odiosa evolución que acabo de describir. La política soviética ha mantenido durante lustros su economía sometida a grandes presiones, y lo ha sacrificado todo en favor del rearme. Ahora puede haber llegado el momento en que reclame la compensación por su sacrificio, consiguiendo la tecnología de la Europa occidental y sus productos agrícolas a cambio de rublos carentes de valor. Así podría hacerse con todo sin necesidad de un enfrentamiento abierto con los Estados Unidos.

Por qué soy optimista, pese a todo

Ésta es la otra posibilidad, la de una evolución positiva: el lector de este libro sabe que desde hace lustros, juego a favor del marco alemán. Y es lógico. El dólar está supervalorado desde el final de la segunda guerra mundial y en los años siguientes se hizo aún más frágil debido a la guerra de Corea, al Plan Marshall, al Vietnam y a la ayuda a los países en desarrollo (que más que préstamos eran regalos). La brutal devaluación hubo de suceder, pues como siempre se produjo una reacción en cadena, y la caída rebasó el nivel que podría considerarse justificado.

Bajo la presión de acontecimientos políticos, tal vez por causa de una interpretación falsa e histérica, el dólar volvió a bajar. Una

caída espectacular, como la de los años setenta, era completamente improbable, pues sólo fue provocada mediante manejos especuladores, y por sus correspondientes correcciones posteriores. Al pequeño especulador eso no debía de interesarle de manera especial; tenía que seguir una estrategia totalmente distinta. Debía pensar en el marco alemán, invertir en él para equilibrarlo, es decir, para invertir en la divisa con la que convive.

Si excluyo el riesgo político, veo el transcurrir de la década de los ochenta con gran optimismo. Estoy convencido de que los dos grandes problemas de hoy, *la energía y la inflación* (que en cierto modo están unidas), podrán ser dominadas en un período de tiempo razonable. Occidente, y en especial Estados Unidos, tiene que concentrar todas sus fuerzas en la resolución de esos dos problemas. Repito: los Estados Unidos deberán lograr la autarquía en materia energética. No puede permitirse el lujo de ver influida su política exterior por pequeños países sólo porque son productores de petróleo. Cuando los Estados Unidos logren solucionar ese problema, se habrá solucionado para el resto del mundo. Esos esfuerzos se extenderán a todos los campos: energías atómica, solar y de las mareas, licuación del carbón, nuevas fuentes de gas natural y yacimientos petrolíferos en el hemisferio occidental explotadas con todos los métodos y procedimientos, posiblemente entre ellos muchos que ya ni siquiera recordamos. Existe un amplio muestrario de empresas especializadas cuyas acciones se cotizan en Bolsa.

La palabra mágica contra la inflación es *tecnología*. Sólo la automatización, la racionalización y los nuevos métodos científicos

pueden aumentar la productividad de la economía y de la agricultura, y gracias a una mayor productividad, podrán aumentarse los salarios sin que crezcan los costes del producto. No se podrán resistir ni la presión de los trabajadores y sus sindicatos, ni las necesidades de cientos de millones de nuevos consumidores en el Cuarto Mundo, en busca de un nivel de vida más elevado. La gran misión que nos espera es romper la espiral salarios-precios. Esto será posible únicamente con una productividad mayor. También el paro disminuiría con el tiempo, pues la creciente capacidad de compra exigirá nuevas empresas y creará nuevos puestos de trabajo.

Estoy convencido de que ya en la actualidad existen cientos de patentes y maravillas técnicas, que sólo llegarán a conocimiento del público en los próximos años, cuando sean comercializadas. También durante la guerra del Vietnam y desde la crisis del Watergate, en una época que los Estados Unidos estaban paralizados política y anímicamente (o al menos parecían estarlo), esa falta de iniciativas se extendió a investigadores, científicos, ingenieros e inventores. En los momentos actuales no conocemos todos los acontecimientos. Pertenezco a la generación que pudo seguir desde cerca los esfuerzos realizados en todas partes por Estados Unidos durante la segunda guerra mundial y aún sigo impresionado por ellos. Si ese gigante se pone en movimiento, sus logros serán tales que nos parecerán propios del mundo de la fantasía.

Pero los Estados Unidos tienen que ser estimulados. Las

humillaciones sufridas por obra del Irán, los aumentos de precio del petróleo, exagerados y chantajistas, y la ocupación de Afganistán, fueron en conjunto sucesos que, poco a poco, habrían de despertar y poner de pie al gigante dormido. Ahora está comenzando a despertar, desperezándose y frotándose los ojos, antes de abandonar el lecho. Creo que durante la década de los ochenta acabará de despertar. Consecuentemente, los inversores deberán tener reservas europeas. De ahí mi llamamiento: «¡No me olvides, América!».

Si la OTAN sigue firme, cuando haya estabilizado su potencia militar con todo tipo de armas modernas y haya demostrado su buena disposición a defender sus intereses en todos los lugares del mundo, también militarmente, cuando no se limite a hablar a todas horas de distensión y se renueve desde el interior; cuando no sólo se invoque la libertad sino que esté dispuesta a su defensa, y así lo expresé de modo explícito y digno de crédito, sólo entonces y nada más que entonces será posible la coexistencia con la Unión Soviética y su poderío militar. Ni siquiera una existencia «pacífica» cae del cielo; hay que luchar por ella con paciencia y duramente.

¡La paz es, pues, un bien raro y difícil!

Capítulo 6

«Mi» imperio, en el que —así lo espero— no se pone el sol

Contenido:

§. La Bolsa como pasión

§. Esa Bolsa perversa…

§. Sobre los visitantes y los especuladores al día de la Bolsa

§. Los espectadores ocasionales de la Bolsa

§. La niña de mis ojos: la Bolsa de París

§. Las Bolsas extraeuropeas

§. Barbara Silbiger: la pitonisa de Hungría

§. Mi reducido círculo de los últimos mohicanos

§. La Bolsa: un imperio en el que —así lo espero— el sol no se pondrá jamás

§. La Bolsa como pasión

LA Bolsa se ha desarrollado en nuestro círculo cultural, y su esencia no ha cambiado hasta ahora. Tanto la Bolsa gigantesca como la más pequeña se parecen en su mecanismo y, en especial, los hombres que allí se reúnen son inconfundibles.

¿Cómo se vuelve uno especulador? Aproximadamente del mismo modo que una muchacha inocente a veces acaba ejerciendo la más antigua profesión del mundo: se empieza por curiosidad, se continúa por pasión y se acaba haciéndolo por dinero. En la Bolsa se vive un ambiente muy especial. El aire que se respira en medio del tumultuario campo de batalla actúa como una droga.

En ocasiones, los profesionales de la Bolsa, en malos tiempos o

presionados por circunstancias personales, se ven obligados a buscar otro oficio. Pero todos conservan una insaciable nostalgia de aquel lugar, y a la menor oportunidad regresan al «paraíso perdido».

Tras la gran catástrofe bursátil de 1929, que he descrito en el capítulo titulado «El jugador a la baja afortunado», la Bolsa fue durante mucho tiempo un desierto donde no se podía encontrar ni un vaso de agua. Se cuenta al respecto que dos antiguos colegas se encontraron en la calle.

—¿Qué haces ahora? —preguntó uno de ellos.

—Vendo cepillos de clientes. ¿Y tú?

—Bueno… —Fue la respuesta—; voy a decírtelo, pero no lo divulgues. Continúo en Wall Street, aunque mi esposa cree que toco el piano en un burdel.

Pese a la indecible desilusión y a los sufrimientos personales que tuvieron que sufrir muchos jugadores de Bolsa y sus familias en aquellos tiempos, la mayor parte de mis amistades regresaron a la Bolsa tan pronto como les fue posible.

El público que acude a la Bolsa, pese a todas las diferencias de carácter y de temperamento que puedan separarles, tienen los mismos vicios e idénticas virtudes. Todo aquel que actúa en la Bolsa sabe que una palabra dada (un acuerdo de compra o de venta oral) es algo sagrado. El más modesto de los jugadores no vacilará en empeñar su reloj de oro para liquidar una pérdida en la Bolsa.

Muchos tienen, también algunas pocas cualidades buenas. Presumen gustosamente y con frecuencia.

—He comprado un papel a 100 y lo he vendido a 110. ¿No estuvo

mal, verdad? —le oí decir en cierta ocasión al director de cartera de uno de los grandes bancos.

—Vendí a 50 y volví a comprar a 45 —se jactó en cierta ocasión el jefe de cartera de una de las mayores compañías de seguros de Alemania Federal.

Así son mis queridos colegas: siempre lo previeron todo... Todo lo que sube había sido recomendado por ellos a sus clientes. (Claro está que a los demás, pero no precisamente a aquel con quien están hablando). Siempre compran al cambio más bajo y venden al más alto.

¿Existen de verdad tales genios de la Bolsa? Esta es la respuesta que de todo esto se desprende: sí, pero sólo entre aquellos que se engañan a si mismos.

La mejor definición del jugador de Bolsa habitual es, a mi juicio, la siguiente. Es como un buen jugador de póquer: gana mucho cuando tiene *buenas* cartas y con las malas pierde poco.

§. Esa Bolsa perversa...

TANTO si trata de acciones, obligaciones, divisas o materias primas, todas son intérpretes principales en el mismo escenario: la Bolsa. Consecuentemente, son material para especulaciones y juego.

¡Esa Bolsa perversa! Todos los caminos llevan a ese lugar de perdición, y en la literatura del siglo XIX se describe ese «Templo demoníaco» con los más tétricos colores. «Quien entre aquí deja atrás toda esperanza...». Con toda seguridad que el lector sabe el desprecio y la desconfianza que determinados héroes de las novelas

de Zola, Balzac y Dumas sentían hacia la Bolsa. Sólo hay que contemplar las siluetas descompuestas en los dibujos de Daumier para comprender que expresan la misma desconfianza, el mismo desprecio. El acreedor marcado por la ambición y la usura era muy corriente en el teatro frívolo del siglo XIX. En aquel entonces, el ambicioso pequeño burgués se pegaba a los faldones de los grandes magos de las finanzas, los únicos que conocían el secreto de los dioses.

Desde entonces los tiempos han cambiado. El mundo ha avanzado y, con él, la Bolsa. Burgueses crédulos y también amas de casa que no sabían nada en absoluto sobre la Bolsa han sido, en muchas ocasiones, beneficiarios felices de la general subida de los valores bursátiles de los pasados treinta o cuarenta años. En lo que respecta a Alemania, debo exponer cierto reparo. Los ahorradores de ese país que antes de la subida de los nazis al poder, durante el dominio de éstos e inmediatamente después del fin de la guerra pudieron comprar buenas acciones cotizadas en Bolsa, han conseguido hasta ahora muy buenos beneficios, pero muchos de ellos cayeron víctimas de agentes irresponsables y estafadores en los últimos años. Y los llamados expertos, los profesionales de la Bolsa, dejaron pasar su oportunidad. Los bolsillos de la mayoría siguieron vacíos.

La Bolsa es hoy un hormiguero de jugadores de poca monta que van a la caza de una confidencia o de un consejo personal que los haga ricos. Los grandes «magos» que llegué a conocer antes de la guerra, y que existían a centenares, han desaparecido de la superficie de la

Tierra. Han fallecido y no han dejado sucesores ni herencia. Sufrieron el naufragio financiero o, simplemente, han visto sus lugares invadidos por las sociedades de inversión o los consorcios mixtos, sobre todo en Estados Unidos.

Ciertamente, los tiempos han cambiado en distintos aspectos. Y lo mismo ha ocurrido con la Bolsa. Los «héroes» de ayer han abandonado el escenario. Una nueva generación ha descubierto un nuevo estilo que le es propio. Y con ese nuevo estilo le han dado a la Bolsa una nueva apariencia.

«El dinero contante y sonante es la lámpara mágica de Aladino», dijo lord Byron en cierta ocasión. Y esa lámpara sigue atrayendo a los hombres de todo el mundo, por distintos motivos, que se esfuerzan en conseguirla. Que sean malos o buenos es algo que se argumenta en este libro y así debe ser.

La búsqueda de la lámpara maravillosa de Aladino, la búsqueda de la felicidad por el bienestar y la riqueza, el éxito y el fracaso y de nuevo los intentos de éxito, es lo que compone la atmósfera y el encanto de la Bolsa, que nos afecta a todos los que entramos en su órbita, desde los pequeños especuladores hasta los grandes magos y encantadores del dinero.

¡Y ese encanto será eterno!

§. Sobre los visitantes y los especuladores al día de la Bolsa

LOS visitantes de la Bolsa y los que acuden a ella para especular al día, tienen un rasgo en común. Ven cualquier acontecimiento a través de las gafas de sus compromisos bursátiles. Eso conduce

muchas veces a una peculiar degeneración del pensamiento: disposiciones gubernamentales y decisiones oficiales, medidas y leyes que les resultan desfavorables personalmente son calificadas por ellos de caprichosas, inmorales, estúpidas o incluso dirigidas contra los intereses nacionales. Pero cuando esas disposiciones les favorecen, las califican de adecuadas, morales y al servicio de los intereses de la nación. Si hablo con un bolsista sobre los sucesos del mundo, puedo deducir de inmediato, a partir de sus comentarios e interpretaciones, cuáles son sus compromisos bursátiles. Los especuladores ven en la evolución de las cotizaciones de Bolsa únicamente el reflejo de los acontecimientos políticos o financieros internacionales. No pierden la oportunidad de hacer sus pronósticos políticos y económicos, para los cuales se basan exclusivamente en la tendencia de la Bolsa. Ésta, para ellos, no es un simple termómetro, como afirman muchos economistas, sino incluso un barómetro que permite pronosticar la futura tendencia del tiempo en los terrenos de la economía y de la política. Pero ya he probado en varios lugares de este libro con cuánta frecuencia pueden equivocarse.

Mi barómetro bursátil

También yo tengo un barómetro bursátil, pero es de un tipo completamente distinto. Los otros contemplan la Bolsa como barómetro, pero yo poseo un barómetro para la Bolsa. Y lo conseguí de esta manera: los objetos de uso personal de John Pierpont Morgan, el último de la dinastía de grandes banqueros de Wall

Street, fueron subastados en Nueva York poco después de su muerte. Entre los muchos efectos de gran valor —los ópalos, las cajitas de oro cincelado, los bibelots cubiertos con diamantes o de jade y cristal—, me llamó la atención un pequeño objeto de acero.

Yo era todavía un aprendiz en Wall Street y me sentía muy impresionado por la fama de Morgan. Ardía de deseos de poseer un amuleto, algo que me trajera suerte. La pieza de acero era lo único que yo podía permitirme: el barómetro de J. P. Morgan, que siempre estuvo sobre su mesa de despacho en su palacete del número 23 de Wall Street, que aún conserva las señales de la bomba arrojada por un vengativo especulador.

Por treinta dólares, me convertí en feliz poseedor del barómetro del supermillonario Morgan. Lo puse delante de mí sobre mi mesa de trabajo, como hiciera el banquero. Al cabo de unos días, me di cuenta que reaccionaba equivocadamente ante los cambios climatológicos. Marcaba «buen tiempo» y el tiempo era de perros. Cuando llovía a mares señalaba tiempo bonancible. Funcionaba rematadamente mal.

Tan pronto aprecié esa circunstancia tan peculiar traté de averiguar el porqué. Y descubrí algo sorprendente y hasta milagroso: el barómetro señalaba el tiempo pero se trataba en realidad del «clima» de Wall Street. ¡Era un barómetro de la Bolsa! Quién sabe si en él radicó el éxito de la Banca Morgan.

Fascinado por mi descubrimiento, me apresuré a relatarles la historia a algunos de mis amigos que no pudieron evitar la tentación de comprobar de inmediato y por sí mismos lo que podía

haber de cierto en el «milagro».

El más famoso de los comentaristas del *New York Post*, y después toda la élite periodística, informó con detalles de la historia que, seguidamente, apareció en trescientos periódicos norteamericanos.

Durante un día —la fama es perecedera— fui un personaje famoso. Los telegramas y cartas que recibí en los días siguientes pesaban varios kilos, y en ellos se me preguntaba: «¿Qué señala hoy el barómetro?».

Desde entonces, conservo el instrumento y lo honro como si fuera un tesoro... ¡Y sigue funcionando!

§. Los espectadores ocasionales de la Bolsa

EL encanto de la Bolsa ejerce también su influencia sobre los «espectadores ocasionales» que frecuentemente tienen mayores éxitos que los viejos profesionales, a veces por casualidad, pero otras veces gracias a su paciencia.

Uno de mis amigos, que pertenecía a la rama de la metalurgia (aceros y hierros), se vio envuelto durante la guerra de Corea en negocios millonarios. Se jactaba de haber ganado su dinero con esfuerzos y sudor. A sus ojos, nosotros, los especuladores de Bolsa, éramos vagos, parásitos que no dábamos golpe y vivíamos a costa de la economía. En parte tenía razón, pero yo no me avergüenzo de no haber trabajado en mi vida y pese a ello haber disfrutado, y seguir haciéndolo, de una existencia agradable y cómoda. Le formulé algunas advertencias a mi amigo: la guerra de Corea no iba a durar siempre, y un día se sentiría dichoso de poder colocar su

dinero «ganado honradamente» en ventajosas acciones. Y como eso no iba a tardar mucho en suceder, le aconsejé que fuera acostumbrándose a la Bolsa con tiempo suficiente.

Al otro día fue a verme. Había reflexionado sobre mi observación, me dio papel y pluma y me propuso que le confeccionara una lista de valores bursátiles que compraría, para hacer una prueba. No pensaba especular; sólo en invertir un poco, a mi lado. En primer lugar, le anoté la deuda alemana de antes de la guerra; en segundo lugar, acciones de la compañía sudafricana De Beers, y seguidamente algunas *Blue Chips* norteamericanas. La lista resultó maravillosa. Desde entonces las Young alemanas han visto su valor multiplicado por cien, las De Beers decuplicaron su valor, y todas Las demás subieron considerablemente. Cuando, tras las primeras compras, las cotizaciones empezaron a tener una evolución favorable, mi amigo fue adquiriendo más y más acciones en Nueva York, en Europa y hasta en Australia. Al principio, compró con el dinero en efectivo de que disponía, después liquidó algunos valores y, finalmente, acabó por comprar a crédito. En el punto culminante de su inversión, comenzó a hacer cuentas y descubrió que las diferencias de valor de sus acciones, de un día a otro, equivalían a cinco veces la cantidad que necesitaba para satisfacer su presupuesto familiar. Descubrió, también, que las cotizaciones podían bajar. Pero la Bolsa se animaba cada vez más, y las diferencias crecían hasta tal punto que los nervios de mi amigo no pudieron seguir soportando tanta excitación. Un día, durante la sesión de Bolsa, sufrió una crisis nerviosa y fue a parar a una casa

de salud.

¿Qué sería del mundo sin locos?

Su familia celebró un tempestuoso «consejo de guerra». Decidió desprenderse de todos sus compromisos bursátiles. Vendió todo el papel y su fortuna dejó de estar invertida en acciones con curso variable, y pasó a una cuenta corriente en el banco; es decir, se convirtió en dinero líquido. ¿Y qué ocurrió entonces? Durante los muchos meses que mi amigo estuvo en el sanatorio se produjo una catástrofe bursátil, una caída generalizada de las cotizaciones que se extendió a todas las Bolsas del mundo en la primavera de 1962. (Su efecto aún lo siento en mis propias carnes). Cuando mi amigo salió, ya curado, las cotizaciones habían alcanzado su nivel más bajo. Tranquilo, sonrió como un recién nacido. La cura de sueño había salvado su fortuna. Sin la venta realizada por su familia, las acciones que había comprado a crédito hubieran provocado su ruina total. También mi conciencia quedó tranquila, pues fui yo quien lo indujo a jugar en la Bolsa. Pero bien está lo que bien termina… Jamás había sido tan rico como entonces.

Las cosas, sin embargo, no son tan fáciles cuando uno se siente poseído por la quimera de la Bolsa. Si se poseen determinadas acciones, se tiembla pensando que pueden bajar; si no se tienen, se tiembla pensando que pueden subir. A mi amigo, ya curado, le ocurrió así. Cuando las cotizaciones comenzaron a recuperarse de su caída, se puso nervioso. Cuando de nuevo los valores subieron, lo invadió el pánico, el temor a no llegar a la Bolsa antes de que se

cerraran las puertas. Inútilmente traté de advertirle de que ya era demasiado tarde para intervenir. Había caído víctima de la fiebre de la Bolsa. Si no hubiera locos en el mundo, ¿qué sería de éste y de la Bolsa?

De esta historia, el lector puede sacar una moraleja muy importante. Muchos analistas norteamericanos de la Bolsa observan hasta qué punto ha subido en Nueva York la llamada *short-position* (compromiso a la baja). *Short-position* significa que tantas o tantas acciones se han vendido en vacío, es decir, por gentes que no las poseen. Cuando esta posición es alta (es decir cuando son muchos los que vendieron en vacío), todo el mundo se lanzará a comprar (un buen síntoma para el desarrollo de las cotizaciones) porque los que vendieron las acciones sin poseerlas, tendrán que comprarlas un día para cumplir sus compromisos. Son, pues, futuros compradores seguros. Todo esto está justificado. También está justificada la observación de cuántos ahorradores han liquidado sus carteras, pese a estar acostumbrados a vivir con sus acciones. Son realmente los primeros y más ambiciosos compradores cuando creen que el mercado ha dado la vuelta y de nuevo empieza a orientarse al alza. Entre estos inversores se incluyen también algunas poderosas instituciones, como cajas de pensiones, compañías de seguros y muchas otras que están obligadas a mantener inversiones a largo plazo, pero que transitoriamente sólo quieren poseer efectivo o inversiones a corto plazo, los llamados *money-market-Fonds*.

§. La niña de mis ojos: la Bolsa de París

EN la actualidad, cuando paseo por las salas de la Bolsa de Frankfurt, que es una de las más importantes del mundo, me sobrecoge la nostalgia. La nostalgia por la Bolsa en la que comencé mi carrera y que sigo visitando cuando quiero divertirme: la Bolsa de París. En la Place de la Bourse siempre pasa algo, aun cuando no pase nada. Si vuelvo a París desde Frankfurt, tengo la sensación de haber pasado de un balneario a un casino de juego.

Eso no se debe, exclusivamente, a la diferencia de temperamento, sino también a la distinta construcción de la Bolsa de París. No menos de 2.000 personas se aprietan en París en las barandillas frente a las pizarras y tablones en que se anotan los distintos cursos de los valores y acciones, donde todavía, parcialmente, se sigue escribiendo con tiza y borrando con una esponja húmeda. En los días agitados, el número de personas puede ascender a 5.000. Y todas tienen que haber realizado lo que las llevó allí en el plazo de dos horas. En Frankfurt, los bancos pueden actuar en la Bolsa las 24 horas del día. En la Bolsa de París aparecen 24 agentes libres o dependientes de la Bolsa con una cohorte de 800 personas. En París la clientela se compone en gran parte de especuladores particulares que frecuentemente cambian sus compromisos a diario. Esto se debe a que, en comparación con las Bolsas alemanas, los gastos son muy bajos.

También quienes acuden a la Bolsa sin intención de intervenir en los negocios pueden pasar un buen rato. Casi en ninguna otra parte he podido oír más chismes y comentarios sobre la Bolsa que en París. La gente discute de política, se cuenta historias que la

mayoría de las veces carecen de importancia, y sólo muy pocas encierran un mínimo de verdad. Pese a todo, acudo allí con placer. En ninguna otra parte del mundo se puede encontrar un número igual de ineptos por metro cuadrado.

Todo transcurre en medio de un gran bullicio, como si se hablara a través de un sistema de altavoces. En París, los negocios de la Bolsa no están en manos de banqueros distinguidos y bien educados, sino de las 45 empresas de agentes de cambio y Bolsa, cada una de las cuales envía un promedio de 40 empleados de temperamento apasionado y modales excitados, cada uno de los cuales se ocupa de un grupo de valores o acciones. El escándalo que organizan causa la impresión de que aquello es un verdadero caos, pero en realidad domina una rígida organización.

En recuerdo de Daumier y Zola

Realmente, en el Palais de la Bourse las cosas transcurren tal y como nos muestran los geniales dibujos de Honoré Daumier y como nos describe Zola en su novela *El dinero*. Las diferencias entre entonces y hoy es menor que en el caso de las Bolsas alemanas. Eso se debe al carácter de los inversores.

El gran juego de los especuladores profesionales en París va desde las acciones de las compañías petroleras a los grandes almacenes. De momento, las minas de oro de África del Sur se cuentan entre las favoritas. Los ahorradores y especuladores franceses siempre se mostraron muy bien dispuestos hacia la aventura de las inversiones en yacimientos de petróleo y en la minería.

El mercado de los negocios con compras aplazadas ofrece una amplia gama de operaciones con opciones; primas y negocios mixtos, y conduce a especulaciones realmente audaces. Esos negocios recuerdan las gigantescas partidas de póquer en las cuales dos jugadores —los partidarios del alza y de la baja— se enfrentan y tratan de estrangularse mutuamente.

Los llamados *corner-syndicates* (como recientemente el Hunt-Corner de la plata) están a la orden del día con ayuda de las operaciones aplazadas y las opciones. Hay también miles de seguidores, y entre ellos incontables víctimas. Docenas de *syndicates* manipulan el curso de las acciones al alza para después endosárselas a los incautos, entre ellos a algunos directores de fondos de inversión.

«Aquí están los gendarmes»

La diferencia se hace especialmente apreciable cuando el gobierno llega a la Bolsa. En Alemania la Bolsa depende de la economía, mientras que en Francia sucede lo contrario: la economía depende de la Bolsa. Si ésta presenta buen cara, las empresas pueden colocar nuevas emisiones y procurarse así capital para inversiones. Además; el gobierno, valiéndose de determinadas medidas de reducción de impuestos, cuida de que haya un buen mercado para que las acciones puedan ser colocadas rápidamente. «Los gendarmes están aquí, suelen decir los profesionales de la Bolsa cuando, pese a las noticias desfavorables, las cotizaciones no descienden».

Dejando a un lado las engañosas manipulaciones de determinados

grupos de presión, las transacciones en la Bolsa de París como las de las Bolsas de la República Federal Alemana son de todo punto correctas, con la diferencia de que el mercado de París, gracias a las operaciones aplazadas y a miles de especuladores, es siempre mucho más líquido. El gran público alemán no se deja seducir, todavía, por la especulación bursátil. Prefiere reducir a polvo sus ahorros con negocios amortizables y otros igualmente dudosos, con los que existe mucha mayor posibilidad de perder el dinero. Con la Bolsa todo es más romántico. Es posible que en las Bolsas alemanas falte ese elemento judaico que es la fuerza impulsora de la especulación financiera. Por el contrario, en París, como ocurre en Wall Street, en Londres o en Johannesburgo, existen todavía muchos Grün y Kohn, sin los cuales una Bolsa no es una auténtica Bolsa. En una palabra: París utiliza la Bolsa para jugar; el honesto alemán, para invertir. Con frecuencia tengo que ir a Frankfurt, y cuando estoy allí pienso: *Vive la différence* !

...Y ahora François Mitterrand

¿Qué hace el nuevo gobierno francés bajo la presidencia de Mitterrand? ¿Apoyará la cotización bursátil como antes bajo la dirección de Raymond Barre? No es de creer. Más bien al contrario. Dejando a un lado las temidas evoluciones, tan peligrosas, en la política económica, si el gobierno francés mantiene sus promesas electorales, tarde o temprano se verá obligado a comunicar al pueblo: «Las cajas están vacías». En todo el mundo, hasta ahora los socialistas se han ocupado de dificultar el desarrollo de la economía

política.

Me acuerdo como si fuera ayer. Tras varios años de caos político y financiero causado por los gobiernos de la izquierda radical, hubo en Francia un nuevo ministro de Finanzas, Anatole de Mozie, un hombre extraordinariamente brillante, al que llegué a conocer bastante bien. Su primer discurso ante el Parlamento lo comenzó con las siguientes palabras: *Messieurs, les caisses sont vides*. El gobierno se derrumbaba, el franco descendía y el pánico desató una reacción política tan violenta hacia la derecha, que condujo a la total recuperación de la salud económica de Francia. Y el franco, impulsado por una euforia económica, pasó a ser durante unos años la moneda más sólida del mundo.

El ministro de Economía y Finanzas, Jacques Delors, que es un mesurado y responsable catedrático, es además socialista y pudo haber tomado posesión de su carteta ministerial con estas palabras: «Camaradas, las cajas están vacías». El gobierno de Giscard-Barre le había dejado el tesoro en una situación especialmente favorable y cómoda y con inmensas reservas de oro en la Banque de France. Los «nuevos» sólo pudieron hacer lo que habían prometido: repartir el dinero. El bueno de Raymond Barre, el prototipo del anti-demagogo, supo amasar ese tesoro pese a todas las dificultades. Pero cometió el mismo error que muchos otros políticos, profesores y soñadores bien intencionados, antes que él: contó con la inteligencia de los electores y no con sus emociones y su fácil credulidad. La derrota de Giscard no estaba justificada por la situación económica y el relativo alto nivel de vida de la población.

Naturalmente, no podía hacer milagros, pero sus sucesores, tampoco.

La consigna propagandística del «cambio» resultó, pese a todo, extraordinariamente eficaz. Otros factores negativos fueron el estilo de vida de Giscard, propio de un rey, y la presuntuosa actitud de la alta burguesía francesa, a la que él representaba. Se trata, sin lugar a dudas, de la más arrogante y egoísta clase social de Europa.

Un pueblo con el alma escindida

El país está dividido en dos campos que se odian entre sí como a la peste. Ese odio es propio de un pueblo entre cuyas características nacionales también se cuenta la envidia. Con el bienestar relativamente elevado del viejo mundo, aparte de la envidia no existe ninguna otra razón para el éxito de los partidos y los agitadores de izquierdas, y esto no sólo puede aplicarse a Francia sino a toda Europa. Tanto si se trata del socialismo como de una economía libre de mercado, todo lleva siempre a lo mismo: un gran pastel que está injustamente repartido o un pastel pequeño, equitativamente repartido, pero en trozos tan pequeños que resultan menores que las más pequeñas porciones del pastel grande mal repartido.

El presidente Mitterrand, tratará, naturalmente, de fomentar la economía, de aumentar masivamente los salarios y los gastos sociales para aumentar el poder adquisitivo. Pero como la estabilidad es el primer mandamiento para todo gobierno, el campo de juego de que dispondrá será muy reducido y demasiado estrecho para él. Los electores, los compañeros de partido y, en especial, los

sindicatos controlados por los comunistas, son impacientes y quieren que sus exigencias sean cumplidas. La consecuencia puede ser dramática: una fatídica espiral de precios. La fuga de capitales de los ahorradores y la desconfianza del extranjero podrán acelerar la devaluación del dinero, y en ese caso ni siquiera bastarán las reservas en divisas heredadas de Barre. Cientos de medianas empresas están amenazadas de quiebra, sobre todo porque los tipos de interés y las cargas sociales han subido tanto que resultan ya insoportables.

Dónde y cómo terminará todo esto es fácil de adivinar. La palabra «cambio» es sólo una consigna apaciguadora. En realidad, se trata de un peligroso experimento que sólo puede dar buen resultado sobre el papel de los teóricos del socialismo; en la práctica, nunca podrá ser llevado a buen término. Para ello sería necesario poseer una disciplina de hierro y un gran espíritu de sacrificio. ¿Y qué pueblo los tiene? Los franceses, ciertamente, no. Así que llegará un día en que el ministro de Finanzas de turno se verá en la obligación de declarar: «Señores, las cajas están vacías». Dondequiera que se ha intentado, el experimento de la izquierda sólo puedo ilustrarlo con una frase: «Las izquierdas llegan, traen la ruina y se van o son expulsadas, pero la ruina queda». El júbilo de las primeras semanas, los bailes y cantos en las calles no son decisivos. Nada es tan variable como la opinión pública.

Por principio, esperanza

El presidente Mitterrand es, sin duda, brillante y consciente de su

responsabilidad, pero también es un idealista. Y lo mismo que hay hombres que hablan como ignorantes pero actúan correctamente, los hay, y sobre todo entre los políticos, que hablan con inteligencia pero actúan de manera completamente equivocada. Confiemos en que Mitterrand no se dejará llevar por sus sentimientos y su ideología sino por su agudo intelecto y su realismo. Al menos así es como yo veo el problema, puesto que mi corazón está a la izquierda, pero mi cabeza muy a la derecha.

Subrayo «mi cabeza» y no mi cartera. Mi cartera está en los Estados Unidos de América.

§. Las Bolsas extraeuropeas

¿CUÁL debe ser la postura con respecto a las Bolsas con las cuales los europeos tienen poco contacto? La respuesta no es sencilla, puesto que no puedo ofrecer más que impresiones personales. Aquellos que conozcan mejor las circunstancias de los países en cuestión y de sus Bolsas, podrán ofrecer una descripción más cabal de sus características.

La Bolsa de Tokio

Hace unos treinta años podría tratarse de conseguir buenos resultados en la Bolsa de Tokio, pero hoy no me gustaría seguir operando allí. Antaño la especulación era un asunto relativamente fácil. El país se enfrentaba a su reconstrucción, y había motivos fundados para creer en una euforia económica. Daban igual la acción y el grupo que se compraran, pues todos eran buenos. Hoy la

situación ha cambiado de manera radical. Para poder operar en Tokio con posibilidades de éxito, es preciso estar tan bien informado de las circunstancias locales como de las de Wall Street, Londres, París o Frankfurt.

No sólo la distancia geográfica separa, sino también la mentalidad asiática, difícil de comprender para un europeo. No conozco la postura del gobierno japonés con respecto a los problemas políticos, económicos y sociales. Ignoro así mismo la actitud de la oposición. No sé cuál es la reacción emocional del pueblo ante los acontecimientos ni tampoco la reacción de los profesionales de la Bolsa. Es lo mismo que si tuviera que jugar una partida de póquer con cuatro contrincantes totalmente desconocidos para mí, de cuya psicología y modo de pensar no tuviera la menor idea. No me gustaría participar en una partida así. Ésa es, únicamente, mi opinión personal, pero creo que la mayor parte de mis colegas europeos se encuentran ante el mismo enigma que yo. Ciertamente existe un gran número de agentes de Bolsa japoneses instalados en Europa y que podrían informarnos sobre la situación y circunstancias de su patria. Pero como el lector ya sabe, yo no doy demasiada importancia a la opinión de los agentes.

La Bolsa de Sídney

En la Bolsa de Sídney reinan las tradiciones anglosajonas, un concepto económico a la norteamericana y la mayor parte de los que allí operan en gran escala son europeos. No se trata de un mercado para escolares. Los papeles pueden comprarse fácilmente cuando

alcanzan altas cotizaciones. Pero cómo venderlos es otra cuestión. Hace unos años, algunos europeos perdieron millones en la Bolsa de Sídney. Como puede verse, también allí se necesita entender su «artesanía».

Las Bolsas de América del Sur

Las Bolsas sudamericanas son varillas de colores en el imperio mundial de la Bolsa.

En Buenos Aires se juega con fuerza y con gran ruido, pero la completa organización de la Bolsa tiene todavía que ser perfeccionada, al menos para satisfacer las aspiraciones de un europeo o un norteamericano. Se hace un encargo y se recibe la confirmación quizá algunas semanas más tarde. ¡Bolsa a la Sudamericana, algo que no se olvida nunca!

Río de Janeiro es una Bolsa pequeña en un gran país. Allí el público se interesa más por la especulación inmobiliaria, con la que en los últimos años se ha ganado mucho dinero, aunque también se ha perdido. A comienzos de la década 1970-1980 se ofrecieron a los bolsistas experimentados diversas oportunidades lucrativas gracias a los empréstitos incluidos en el índice. Se dice que Brasil es el país del porvenir. Y cuando ese futuro se haya convertido en presente, Río de Janeiro será la sede de una animada Bolsa de valores.

La Bolsa de Tel Aviv

Una Bolsa casi desconocida, pero no carente de interés, es la de Tel Aviv. Hace unos años tuve ocasión de visitarla y quedé altamente

impresionado por la organización de este miembro tan peculiar en el reino de la Bolsa. Cada país tiene la Bolsa que se merece, puesto que es el fiel espejo de una nación. Basta con pasar unos días en Israel para darse cuenta de que aquellos que en ese país no creen en milagros, no son verdaderamente realistas. Un milagro fue también que al estallar la guerra de los seis días las cotizaciones de la Bolsa no cayeran en absoluto... ¡Todo lo contrario! En el transcurso de la sesión de Bolsa, banqueros y agentes acudieron varias veces a los despachos privados de la Bolsa, y cuando regresaron a la sala, las cotizaciones subían unos cuantos puntos. «Un truco», podría decirse, pero no era así. Se trataba sólo de una muestra de la inconmovible confianza de un pueblo en su propio destino.

Hace treinta años, la Bolsa de Tel Aviv se componía de una pequeña sala y una muy reducida lista de valores. Unas cuantas personas se sentaban en torno a una mesa y aquello causaba la impresión de una partida de canasta más que de una sesión de Bolsa. En la actualidad, cuenta con un considerable número de miembros, especialmente bancos y algunas firmas de agentes de Cambio y Bolsa... todos ellos de origen alemán.

El patio de la Bolsa se compone de dos partes: una para los valores de interés fijo y la otra para las acciones. La lista de obligaciones es especialmente numerosa y variada.

Puesto que los judíos, al cabo de tantas pruebas, sólo creen en cosas seguras —fronteras seguras, armas seguras e ingresos seguros—, las obligaciones y valores de renta fija y la deuda

cotizable son los preferidos en el índice de precios.

En el mercado de acciones, se cotizan en la actualidad sociedades de distintas ramas, desde bancos a empresas madereras y constructoras. Los principales clientes de la Bolsa son las compañías de seguros, los sindicatos, las cajas de pensiones y la Jewish Agency, así como algunos fondos de inversión. Incluso los *kibbuzim* invierten sus ahorros en acciones y otros valores.

La Bolsa de Tel Aviv ya no es la más pequeña del mundo, pero sí la que tiene más virtudes. En todas las Bolsas de los países en los que hay restricciones para el movimiento libre de divisas, existe una mesa en un rincón, en la que se llevan a cabo transacciones prohibidas sin que los que en ellas intervienen vean nada reprobable en su actividad. En Tel Aviv es distinto. Los miembros de la Bolsa considerarían una cosa así impropia de su dignidad.

Inútilmente he tratado de encontrar anécdotas o chistes en relación con la Bolsa de Tel Aviv. ¡Inútilmente! Eso no se correspondería con la mentalidad respetable y puritana del Israel de hoy. Una actitud así no ofrece margen para la especulación incontrolada ni para los escándalos.

El fundador espiritual de Israel, Theodor Herzl, de Budapest, le escribió a un amigo, dos meses antes de su muerte: «No hagas ninguna tontería mientras yo estoy muerto». Los profesionales de la Bolsa de Tel Aviv, por lo que personalmente he podido observar, se han tomado muy en serio ese consejo y lo guardan en su corazón.

§. Barbara Silbiger: la pitonisa de Hungría

YO poseo, pues, un barómetro encantado. Muchos de mis colegas, sin embargo, contaban con fuentes de información más «seguras», como he descubierto hace unos años.

Por aquel entonces, acostumbraba pasar algunos de mis días de vacaciones en mi querida Budapest. Mi intención de no hablar siquiera de la Bolsa ni tener que discutir sus problemas me hacia muy feliz. Mi desilusión fue, por lo tanto, mayor cuando, poco después de mi llegada, un buen amigo me rogó que lo acompañara a visitar a una conocida suya que habrá oído hablar de mí como un «bolsista de pura sangre» y que, por esa razón, quería conocerme a toda costa. Se llamaba Barbara Silbiger y era una devota judía ya entrada en años. En los tiempos de mi juventud había sido la más conocida de las pitonisas de Budapest. El regente, almirante Nicolás Horthy, el jefe de gobierno, conde de Bethlen, y muchos otros aristócratas húngaros se contaban entre su clientela o entre sus pacientes. A comienzos de cada año, la prensa informaba ampliamente de sus vaticinios. Se la reconocía oficialmente como la *Pitonisa de Hungría*.

Su invitación no me produjo gran placer. Yo no deseaba saber nada en absoluto de mi futuro, pues las sorpresas que depara cada nueva jornada de Bolsa son para mí una dulce sensación. Mi amigo me tranquilizó al asegurarme que no se trataba de leerme el porvenir. Lo que Barbara quería de mí era saber otras cosas. En vista de eso, nos dirigimos al Delfos húngaro, es decir, hacia las montañas que se alzan detrás de Buda, cerca del Fin del Mundo.

En el cuarto lleno de trastos, nos recibió una anciana con el pelo

revuelto y terriblemente mal vestida. El viejo sillón en el que descansaba gemía bajo sus cien kilos de peso, y en la estancia mal ventilada reinaba el mayor desorden. Pero el escenario se transformaba en el momento en que empezaba a hablar. Su forma de expresarse era distinguida; demostraba que poseía una excelente educación y dominaba una buena cantidad de idiomas extranjeros.

—¡Vaya, mi querido muchacho, usted es ese caballero que ha hecho una virtud de la especulación! Por lo visto, conoce todos los tejemanejes del juego de la Bolsa. Me sentiría feliz de oírle y aprender algo de usted.

No podía dar crédito a mis oídos. ¿Qué podía saber esa anciana, aparentemente sin medios de fortuna, y para colmo residente en un país comunista, sobre el índice Dow Jones, la relación beneficios-cotización, *trusts* de inversiones u obligaciones amortizables? Pero, por muy extraño que pueda parecer, significó para mí un auténtico placer mejorar sus conocimientos sobre la Bolsa. Me quedé allí casi dos horas y me resultó muy agradable encontrar una discípula tan inteligente e interesada en el tema. Al despedirnos, me hizo prometer que seguiría en contacto con ella y que, de tiempo en tiempo, le daría por carta mi opinión sobre los distintos mercados bursátiles del mundo.

Señales místicas desde Budapest

Unas semanas más tarde, cuando me encontraba de regreso en Occidente, le hablé a uno de mis amigos de ese encuentro. ¡Cuál no sería mi sorpresa al enterarme de que cuatro húngaros de origen,

residentes en el extranjero —uno en Zúrich, otro en Ginebra, un tercero en Londres y el cuarto en Nueva York— hacía años que estaban en contacto con mi nueva amiga, y que todos ellos eran veteranos de la Bolsa internacional! Enviaban a Barbara con regularidad paquetes y regalos y, a cambio, recibían de ella sus vaticinios sobre lo que iba a suceder en todas las Bolsas del mundo. Muchas veces sus consejos eran categóricos, como «en otoño hay que venderlo todo en Wall Street». Otras veces los consejos eran más místicos como, por ejemplo: «En París hay que comprar todas las acciones que empiecen por P». O incluso pintorescos: «En Zúrich jugad al alza con todas las acciones de color amarillo».

Y ¿por qué no?, me dije a mí mismo. La mujer aconseja siguiendo sus intuiciones, que con toda certeza deben fundarse en algo. Tal vez llega a sus conclusiones basándose en acontecimientos que no llamarían la atención a un hombre práctico, a un agente de Bolsa o a un banquero. Lo cierto era que desde su desordenada habitación, en suelo comunista, tenía influencia en las operaciones de Bolsa de cuatro especuladores profesionales internacionales.

Desde aquella visita dispuse de un nuevo sistema de trabajo; un hilo directo, por decirlo así. Desde París yo le enviaba una muestra de mis conocimientos hasta su casa en los montes de Budapest, y desde allí era reenviaba como si se tratara de sus supuestas profecías, a los ya nombrados cuatro rincones del mundo. Con ayuda de su nuevo sistema no cabe duda de que los consejos de Barbara habían ganado en profesionalidad. Pero si sus profecías probaban su verdad, yo no podría asegurarlo.

§. Mi reducido círculo de los últimos mohicanos

MI distinguida amiga Barbara ya ha fallecido. Pero más allá de la participación esotérica de Barbara en los negocios de Bolsa, en Hungría sigue habiendo bolsistas profesionales... ¡naturalmente, fuera de servicio!

En Estados Unidos, el ya citado profesional de la Bolsa, Bernard Baruch (al que se llamaba B. B. ya cincuenta años antes que a Brigitte Bardot) fue objeto de una ilimitada admiración por parte de la opinión pública norteamericana.

Mi admiración por él, desde luego, no es tanta. Bolsistas de edad madura, listos como él, antaño solían sentarse por docenas en los viejos cafés de Budapest. Sólo que no tenían la suerte de haber nacido en Estados Unidos. Seguían siendo bolsistas cuando ya hacía mucho tiempo que en su país no existía la Bolsa. Y puesto que la Bolsa no existía, sólo eran bolsistas en teoría, en sus pensamientos y en el fondo de su corazón. Se mostraban pesimistas u optimistas sobre Wall Street, preveían una recuperación fuerte en Ámsterdam o un retroceso en Londres, y hasta tenían su opinión sobre el futuro del dólar.

Yo lo pude comprobar personalmente durante una de mis visitas a Hungría. Me enteré de que los veinte antiguos profesionales de la sagrada Bolsa de Budapest seguían reuniéndose con regularidad y deseé conocerlos, pues todos los profesionales de la Bolsa son parientes por elección. En el camino hacia el café experimenté cierto temor, «¡Dios mío! —pensé—. ¿Qué encontraré allí? ¿Una reunión de

ancianos entre 80 y 92 años, quizá seniles, que se lamentan mientras siguen soñando y hablando de los buenos tiempos. Pasados?». ¡Qué grande fue mi sorpresa! Todos tenían un aire más bien juvenil y estaban elegantemente vestidos y cuidados. Parecían no tener preocupaciones, pese a que el Estado socialista había desposeído a su instituto de pensiones de toda su fortuna y ahorros. Pero tan sorprendente como su aspecto externo era su frescor intelectual y su amplia inteligencia, así como lo bien informados que estaban sobre todas las cosas del mundo.

Los tiempos pasados no interesan

La reunión habitual era presidida con mano de hierro por Géza Kelemen, antaño un bien considerado consejero de Bolsa (miembro del Consejo de Dirección de la Bolsa). Como un pastor, vigilaba su rebaño. Con severidad, amonestaba a sus colegas de 82 años que llegaban después de abierta la discusión.

—¡Has llegado con diez minutos de retraso! —recriminaba a uno como si acabara de llegar tarde a la sesión inaugural de la Bolsa.

Con extraordinaria pasión, el consejero de Bolsa Kelemen nos hablaba del brillo de la desaparecida Bolsa de Mercancías y Efectos de Budapest, de su importancia y del papel que había desempeñado en otros tiempos. Y tenía razón, pues la Bolsa de cereales de Budapest era en la época del Imperio Austrohungaro el mayor mercado de compras aplazadas de toda Europa. Las comunicaciones telegráficas con Chicago no se interrumpían. Todos los húngaros estaban interesados en conocer la cotización del trigo

o la cebada. Pero igualmente la Bolsa de valores y efectos ocupaba a los profesionales hasta bien entrada la noche para poder hacer o deshacer sus compromisos de acuerdo con las noticias que les llegaban a la hora de cierre desde la Bolsa vespertina de Frankfurt.

El consejero de Bolsa Keleman es algo así como una enciclopedia viviente en todo lo relacionado con la Bolsa de Budapest desde el momento de su fundación en 1860. En 1906, la Bolsa de Budapest se trasladó desde su antigua sede a un nuevo palacio que disponía de una de las mayores salas de cotizaciones y cambios de todo el mundo (2.640 metros cuadrados de superficie). Hasta 1949 vivió días felices, otros menos dichosos y algunos dramáticos. El régimen comunista decidió acabar con ella y transferir el palacio de la Bolsa a la Radiotelevisión Húngara.

En el punto culminante de las operaciones con todo tipo de acciones y valores, que tuvo lugar durante el período de la gran inflación, entre 1921 y 1926, la Bolsa de Budapest llegó a contar con más de 6.000 miembros, y pasaba de los 3.000 el número de otras personas interesadas en ella. Los que no eran miembros tenían que apretarse a diario en la antesala para poder satisfacer sus ansias por conocer los acontecimientos. En el subsiguiente período de deflación, la cifra de miembros se redujo a 1.400. Entre aquellos veteranos bolsistas me sentí como en un pequeño círculo de «los últimos mohicanos», en un mundo tan extraño como pintoresco. Sólo a fuerza de exclamaciones de admiración, lograba obtener de ellos nuevas anécdotas de los viejos tiempos. En realidad, el pasado no les interesaba. Preferían escuchar de mis labios el relato de algo nuevo

o sensacional. Aquel café en que se reunían (y quizá aún se reúnen) estaba en Budapest, pero su mundo radicaba en Wall Street, Londres o Zúrich. Analizaban el balance del papel moneda, el mercado internacional del oro, el más reciente de los programas financieros del presidente francés Mitterrand o la influencia de la cosecha rusa sobre el mercado de cereales de Chicago.

Estoy orgulloso de pertenecer a ese gremio y de tener compañeros y colegas semejantes. Cada uno de ellos podía compararse con ventaja al famoso B. B. Un gerontólogo confirmaría, sin duda, que su talante juvenil es fruto de su incesante gimnasia mental.

§. La Bolsa: un imperio en el que, así lo espero, el sol no se pondrá jamás

ENTRETANTO, todas las Bolsas del mundo funcionan cada vez más de acuerdo con la ley de los vasos comunicantes. Alguien pulsa un botón en cualquier lugar del mundo, y a cinco mil kilómetros de allí pueden apreciarse los efectos.

El emir de Kuwait toma una decisión, y las acciones de las minas de oro suben su cotización en la Bolsa de Toronto. Una quiebra que termina con un tiro en la sien en París… ¡y la libra esterlina baja en Nueva York! Los acontecimientos en todo el mundo conmueven los mercados de valores y divisas, la Bolsa de mercancías…, todo el mundo financiero.

Detrás de todo ello, ahora como siempre, está la ambición, el deseo de ganar dinero. Esto se realiza con inteligencia, pero también con trucos, ideas, inventos, informaciones secretas y también

aprovechándose de la ignorancia y la pereza de los demás. Muchas veces, todo depende de una palabra o del artículo de un decreto. Ese mundo pleno de colorido —mi mundo— nunca descansa; gira noche y día sin descanso. Tras el cierre de la Bolsa de Nueva York, comienza el juego en la Bolsa de San Francisco, y antes comenzaron los negocios en Honolulu. Cuando en Wall Street se han apagado las luces, la gente se apelotona en las Bolsas de Tokio o Hong-Kong, ante las puertas cerradas de China. Siguen las Bolsas de Bombay y Tel Aviv y, dos horas más tarde, Atenas, a una hora de la apertura en Milán; después, Frankfurt y Londres. Y cuando la campana suena anunciando el final de la jornada en París, ya hay cientos de miles de agentes de Bolsa norteamericanos que se preparan para enfrentarse y animar a sus clientes.

Las veinticuatro horas de turno continuado de la Bolsa en todo el mundo transcurren en un imperio donde la vida humana, en su lucha por el bienestar y el éxito —pero también con sus fracasos—, se refleja en una amplitud para mí fascinante: *un imperio en el que, así confío, el sol no se pondrá jamás*.

Apéndice

Contenido:

§. Siempre hay que tener miedo, pero nunca aterrarse: pequeño catecismo de la Bolsa, por André Kostolany

§. Diez mandamientos

§. Diez prohibiciones

§. Siempre hay que tener miedo, pero nunca aterrarse: pequeño catecismo de la Bolsa, por André Kostolany

- El cliente nunca debe creer al agente, cualesquiera que sean sus promesas.
- A la Bolsa hay que amarla ardientemente, pero tratarla con frialdad.
- Para muchos, la Bolsa es un Montecarlo con música, pero hay que disponer de la antena adecuada para captar la melodía.
- El analista piensa; la Bolsa actúa.
- *Timing es money*.
- No hay un *boom* que no tenga su crisis subsiguiente, ni crisis sin *boom* previo.
- Quien tiene mucho dinero puede especular.
- Quien tiene poco dinero no debe especular.
- Quien no tiene dinero tiene que especular.
- Las noticias falsas son peligrosas, pero una falsa exposición de noticias correctas es todavía más peligrosa.
- Las cotizaciones siguen sin animarse aun cuando se conozca

la razón de que así sea.

- Los profesionales de la Bolsa presentan cada noticia del modo que mejor les va.
- En la Bolsa, una verdad a medias es una mentira completa.
- El jugador de Bolsa es el táctico; el especulador, el estratega. Cuando uno se traslada al terreno del otro, no tendrá éxito en ninguno de los dos.
- La lectura e interpretación de los gráficos es una ciencia que busca inútilmente lo que el saber consigue.
- No es necesario saberlo todo (balances, dividendos, etc.), sino entenderlo todo.
- No sé lo que pasará mañana, pero sé lo que ocurrió ayer y lo que ocurre hoy, y eso ya es mucho.
- El que en la Bolsa se conforma con poco, no es digno de ganar mucho.
- Lo que dijo Moltke con respecto a la guerra puede aplicarse a la Bolsa: se precisan las cuatro G (*Geld, Gedanken, Geduld y Glück*: dinero, ideas, paciencia y suerte).
- Sólo puede entender los problemas de la Bolsa el que los ha vivido con su propia experiencia.
- Sin experiencia es muy difícil conservar los nervios en la Bolsa.
- Especular no es un juego, sino una medida de protección de la propia fortuna.
- ¿Cómo se vuelve uno especulador? Como una joven inocente llega a la más antigua de las profesiones de la humanidad: se comienza por curiosidad, se continúa por diversión y se acaba

haciéndolo por dinero.

- En política todo es posible, incluso lo contrario de ese todo.
- Nada es más fácil que vender valores al público cuando se le puede mostrar hasta qué punto han subido ya.
- La especulación comienza con la intención instintiva de conservar para siempre los bienes de fortuna.
- El agente de Bolsa ama al jugador, pero nunca le concedería la mano de su hija.
- En cierta ocasión se ha dicho: el hombre pierde la razón con su último millón. Hoy el ahorrador lo pierde con su primer millón.
- Rothschild puede provocar un alza, pero no impedir una catástrofe.
- Hay que ir en contra de la tendencia, no correr tras ella.
- La lógica de Bolsa no tiene nada que ver con la lógica cotidiana.
- Quien no tiene las acciones cuando la cotización retrocede, tampoco las tendrá cuando suba.
- No existe ningún buen ministro de Finanzas; sólo los hay malos y peores.
- Cuando dos profesionales de Bolsa se saludan, no se preguntan como están, sino a cómo se cotiza el dólar.
- En la Bolsa sólo las pérdidas son positivas; las ganancias, una ilusión.
- Hay que tener miedo siempre, pero nunca aterrarse.
- El conocimiento de la Bolsa es lo que queda una vez se han

olvidado todos los detalles.

- En la Bolsa, especulación es permanente improvisación.
- La especulación en Bolsa es como una partida de póquer: cuando se tienen buenas cartas hay que ganar más de lo que se pierde cuando las cartas son malas.
- El jugador a la baja es despreciado por Dios porque trata de enriquecerse con el dinero de los demás.
- Tras una transacción con éxito, en muchas ocasiones el beneficio es sólo dinero prestado.
- El optimismo de la Bolsa puede transformarse en el mayor de los pesimismos en veinticuatro horas.
- Lo que todo el mundo sabe en la Bolsa a mí ya no me interesa.
- ¿Por qué le van bien las cosas al experto en inversiones con experiencia y consciente de su responsabilidad? Porque no tiene competencia.
- En ninguna otra parte del mundo más que en la Bolsa se encontrarán tantas personas por metro cuadrado que viven por encima de sus posibilidades intelectuales.
- Las cosas suceden en primer lugar de manera distinta a como se habían pensado: dos más dos no son cuatro, sino cinco menos uno.
- Tener ideas no basta; realizarlas es más importante, pero para ello hace falta valor.
- Es un desatino y hasta resulta perjudicial observar ininterrumpidamente las cotizaciones, calcular cuánto se ha perdido o se ha ganado. Cuando se está convencido de la

certeza de la inversión realizada, hay que permanecerle fiel, ser firme y duro y tener paciencia.

- Los únicos testigos que prueban el éxito de un especulador de Bolsa son sus herederos.
- Un profesional serio de la Bolsa puede desilusionar a sus herederos, pero nunca a su banquero.
- Cada país tiene los profesionales de Bolsa que se merece.
- En muchos casos, al profesional de la Bolsa le está prohibido volver la vista para mirar las antiguas cotizaciones: podría pasarle como a la mujer de Lot.
- La diferencia entre especulación e inversión no depende de la calidad de los valores, sino de la cantidad.
- Los fondos de inversión en los paraísos fiscales tienen todos la misma etiqueta: *Made for Germany*.
- Se puede ganar, se puede perder, pero recuperar lo perdido es imposible.
- Sólo pueden entender los problemas se la Bolsa aquellos que los han vivido en sus propias experiencias.
- En la Bolsa todo es posible, incluso lo lógico.
- El especulador, como el cocodrilo, debe dormir con los ojos abiertos.
- En la Bolsa no se pueden prever los acontecimientos; sólo adivinarlos.
- Si hay que comer carne de cerdo, que al menos sea de la mejor calidad.
- Antes de haber llegado a comprender e incluso dominar un

poco la Bolsa, es preciso haber pagado el aprendizaje con mucho dinero.

- En sus reacciones, la Bolsa se comporta con frecuencia como el borracho: llora con las buenas noticias y se ríe de las malas.

§. Diez mandamientos

1. Tener ideas, actuar de modo reflexivo. ¿Se debe comprar? Si la respuesta es afirmativa, ¿dónde, en qué rama y en qué país?
2. Tener suficiente dinero para no verse obligado a actuar bajo presión.
3. Tener paciencia, pues en primer lugar todo sucede de manera distinta a como uno había pensado; y en segundo lugar, vuelve a suceder de manera distinta a como uno había pensado.
4. Ser duro y firme cuando se está convencido de algo.
5. Ser flexible y contar siempre con que en nuestras ideas pudo haber un error.
6. Vender siempre que se está convencido de que las cosas han cambiado por completo.
7. Revisar de vez en cuando la lista de valores para comprobar cuáles son los que se deben comprar.
8. Sólo comprar cuando se considera que es una gran fantasía.
9. Tomar en cuenta todos los riesgos, incluso los más improbables, o sea: contar siempre con los imponderables.
10. Seguir siendo humilde, aun cuando la razón está,

demostradamente, a nuestro lado.

§. Diez prohibiciones

1. Seguir las confidencias y creer las informaciones secretas.
2. Creer que los vendedores saben por qué venden o los compradores por qué compran; es decir, creer que ellos saben más que uno mismo.
3. Querer recuperar lo perdido.
4. Tomar en consideración las cotizaciones antiguas.
5. Cuando se tienen valores cotizables, dejarlos dormir y olvidarlos, con la esperanza de conseguir una mejor cotización; es decir, dejar pasar el tiempo sin tomar una decisión.
6. Seguir las variaciones de cotización de manera continua hasta en sus más pequeños cambios, y reaccionar a cada variación.
7. Hacer balance de manera continuada para saber siempre cuáles son los beneficios o las pérdidas del momento.
8. Vender simplemente porque se quiere obtener un beneficio.
9. Dejarse influir en pro o en contra por simpatías o antipatías políticas.
10. Sentirse excesivamente satisfecho y presumir sólo porque se ha conseguido un beneficio.