LIAQUAT AHAMED

LOS SEÑORES DE LAS FINANZAS

"Una obra magistral que nos sumerge en un mundo que nunca debió desaparecer de nuestra memoria."

The New York Times Book Review

PREMIO PULITZER 2010

LOS CUATRO HOMBRES QUE ARRUINARON EL MUNDO

DEUSTO

Los señores de las finanzas

Los cuatro hombres que arruinaron el mundo

LIAQUAT AHAMED

Traducción de Jorge Paredes

D,
EDICIONES DEUSTO

Título original: *Lords offinance*

Publicado por The Penguin Press, División de Penguin Group (USA) Inc.

© Liaquat Ahamed, 2009

© de la traducción Jorge Paredes Soberón, 2010

© Centro Libros PAPF, S.L.U., 2010

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S.L.U.
Grupo Planeta
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona

ISBN: 978-84-234-2787-1 Depósito legal: M.
50.399-2010 Primera edición: octubre de 2010
Segunda edición: diciembre de 2010
Preimpresión: freiredisseny.com Impresión:
Huertas Industrias Gráficas, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).
Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Para Meena

Sumario

Agradecimientos **13**
Introducción **17**

Primera Parte La Tormenta Inesperada. Agosto de 1914

1. Prólogo 37
2. Un hombre extraño y solitario 41
3. El joven mago 53
4. Un hombre de fiar 65
5. *L'inspecteurdesfinances* 83
6. Los generales del dinero 95

Segunda Parte Después del diluvio. 1919-1923

7-Aspiraciones enloquecidas 123
8. El tío Shylock 157
9. Una reliquia irracional 183

Tercera Parte Sembrar nuevos vientos. 1923-1928

10. Un puente entre el caos y la esperanza 211
11. La apertura de Dawes 227
12. El ministro del oro 253
13. *La bataille* 279
14. Las primeras borrascas 309
15. *Un petit coup de whisky* 333

Cuarta Parte Recoger otra tempestad. 1928-1933

16. En la vorágine 351
17. Purgar la podredumbre 395
18. Problemas en el alternador 427
19- Una bomba de relojería en el mundo 449
20. Grilletes de oro 481

Quinta Parte Secuelas. 1933-1944

21. El patrón oro dando tumbos 515
22. Las caravanas avanzan 543
23. Epílogo 565

Notas 575

No leáis historia; sólo biografía, porque eso es vida sin teoría.

BENJAMÍN DISRAELI

Agradecimientos

Llevo pensando en este libro más de una década. En 1999, la revista *Time* publicó un artículo de portada titulado «El comité que ha de salvar al mundo». La portada mostraba a tres hombres: Alan Greenspan, presidente de la junta de la Reserva Federal; Robert Ru-bin, entonces secretario del Tesoro, y Larry Summers, en aquel momento subsecretario del Tesoro. El artículo describía lo cerca que había estado el mundo del desplome económico en 1997 y 1998 —las grandes economías asiáticas de Corea, Tailandia e Indonesia habían suspendido el pago de cientos de miles de millones de dólares de deuda, las monedas asiáticas se habían desplomado respecto al dólar, Rusia no había podido hacer frente a su deuda interna y el fondo de cobertura Long-Term Capital Management había perdido 4.000 millones de dólares del capital de sus inversores, poniendo en peligro la estabilidad de todo el sistema financiero de Estados Unidos—. Los tres «héroes economistas», como los denominaba la revista *Time*, lograron evitar el desastre actuando de manera rápida y agresiva, destinando miles de millones de dólares procedentes de fondos públicos a contener un pánico de proporciones no experimentadas desde la década de los treinta.

Cuando la crisis de 1997 y 1998 llegaba a su fin, yo era gestor profesional de inversiones. Tratando de entender las causas y el papel de los banqueros centrales en la depresión económica, empecé a leer sobre

la historia de trastornos pasados, especialmente sobre la mayor crisis financiera de todas, la que empezó en 1929 y condujo a la Gran Depresión. Descubrí que, en la década de los veinte, hubo otro grupo de altos funcionarios financieros, calificado por la prensa como «el club más exclusivo del mundo», que, en su día, también trató de gestionar el sistema financiero internacional. Sin embargo, en lugar de evitar una catástrofe y salvar al mundo, el comité de los años veinte del siglo pasado acabó presidiendo el mayor desplome económico mundial jamás visto. Este libro es el resultado de ese trabajo de investigación.

Strobe Talbott y Brooke Shearer son a quienes más les debo. Desde que empecé a trabajar seriamente en el libro en 2004, han sido mentores, promotores, consejeros y editores, leyendo concienzudamente y comentando los sucesivos borradores. Asimismo tengo una deuda enorme con Timothy Dickinson, quien también leyó y comentó los diferentes borradores. Con sus asombrosos conocimientos históricos y su prodigiosa memoria para los hechos, citas y anécdotas, me ha ayudado a entender mucho mejor el contexto social y político en que tuvieron lugar los acontecimientos aquí descritos.

Me gustaría mostrar mi agradecimiento también a todos aquellos que me han ayudado de diferentes maneras en la investigación y la redacción de este libro: David Hensler, Peter Bergen y Michael D'Amato, a los que recluté forzosamente para leer varios capítulos del mismo; Derek Leebaert, que me guió por los caminos principales y secundarios al embarcarme en esta aventura; Lily Sykes, que fue muy creativa a la hora de localizar documentos y recortes de periódicos antiguos en archivos de Francia y Alemania; Félix Koch, que colaboró en las traducciones del alemán; Sarah Millard, Hayley Wilding y Ben White en el Banco de Inglaterra, Joseph Komljenovich y Marja Vitti en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Fabrice Reuzé en la Banque de France por ayudarme rastreando cartas, documentos y fotografías de sus colecciones; y Reva Narula y Jane Cavolina por organizar las notas a pie de página tan eficientemente. Además, quiero dar las gracias a los amigos que me han escuchado tan pacientemente hablar sobre este libro y me han brindado su apoyo y su ánimo.

Me gustaría también expresar mi agradecimiento a Peregrine Worsthorne, por pasar conmigo una tarde compartiendo los recuerdos de su padrastro, Montagu Norman.

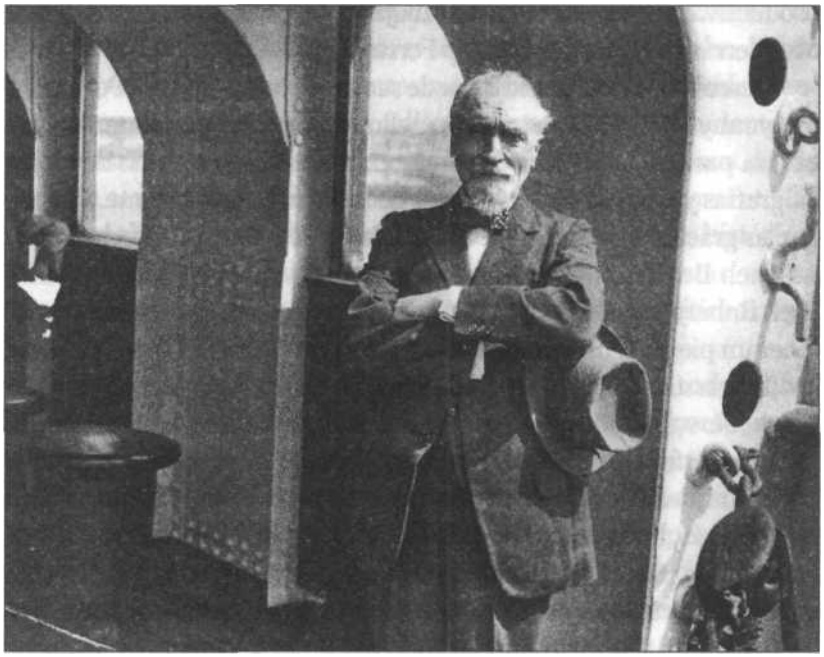
A lo largo de los años, incluidos los transcurridos durante la documentación de este libro, toda mi familia y yo mismo nos hemos beneficiado de la generosidad de Richard y Oonagh Wohanka, que nos han abierto las puertas de sus casas de Londres, París y, la más inspiradora de todas, la de Cap d'Antibes, que hace una inesperada pero importante aparición en este libro. Otro lugar del sur de Francia, Cap Ferrat, aparece en la historia. Por ello, resulta adecuado dar las gracias a Maryam y Vahid Allaghband. Pocas semanas fueron tan productivas como la que pasé trabajando en la terraza con vistas al Mediterráneo de su villa de Cap Ferrat.

Descubrí que ser escritor puede ser un trabajo solitario. Por tanto, estoy muy agradecido a todos aquellos que me proporcionaron una excusa para escapar periódicamente del detallado estudio de viejas biografías y artículos periodísticos de la década de los veinte. Quiero dar las gracias especialmente a mis colegas de The Rock Creek Group, Afsaneh Beschloss y Sudhir Krishnamurthy, y a Siddarth Sudhir y Nick Rohatyn de The Rohatyn Group por permitirme al menos mantener un pie en el mundo de las inversiones.

Tuve la suerte de convencer a David Kuhn para que me aceptase como cliente. No solamente ha sido mi agente, sino que ha contribuido más que nadie a dar forma a lo que en aquel momento no era más que la semilla de una idea. También me gustaría dar las gracias a Billy Kingsland.

Además, he tenido la ventaja de trabajar con dos grandes editores de Penguin. Scott Moyers me ofreció sus agudos comentarios y su dirección durante la primera fase y Vanessa Mobley me ayudó a dar la forma final al libro. Asimismo tengo que dar las gracias a Ann Go-doff por apostar por un escritor desconocido y no consagrado. Susan Johnson hizo un trabajo espectacular revisando el estilo mientras todo el equipo de Penguin, especialmente Nicole Hughes y Beena Kamlani, guiaban el libro a través del proceso de producción con gran eficiencia.

Por último, me gustaría dar las gracias a mi familia. Mi compañero permanente mientras escribía ha sido nuestro perro *Scout*, que se apropió del sillón de mi estudio. Mis dos hijas, Shabnam y Tara, ya han abandonado el nido, pero, desde la distancia, me han seguido la corriente —y animado— en mi intento por pasar de gestor de inversiones a escritor. Nadie ha abanderado más ese cambio que mi querida esposa, Meena. Durante treinta años ha sido mi ancla. Este libro está dedicado a ella.



Montagu Norman en el *Duchess of York*, 15 de agosto de 1931

Introducción

El 15 de agosto de 1931, se emitió el siguiente comunicado de prensa: «El gobernador del Banco de Inglaterra se encuentra indispuesto como consecuencia de la excepcional tensión a la que ha estado sometido estos últimos meses. Siguiendo las indicaciones del médico, ha abandonado todas sus ocupaciones y se ha marchado al extranjero para descansar y desconectar». El gobernador era Montagu Norman, D.S.O., el cual había rechazado reiteradamente títulos nobiliarios y, contrariamente a lo que muchos creían, no era sir Montagu Norman ni lord Norman. Sin embargo, lucía con orgullo las siglas D.S.O., correspondientes a la Distinguished Service Order, la segunda más alta condecoración que puede concederse a un oficial británico por su valor.

Normalmente, Norman desconfiaba de la prensa y era tristemente célebre por los extremos a los que podía llegar con tal de escapar de los reporteros entrometidos (viajar bajo identidad falsa, saltar de trenes en marcha e incluso, una vez, descolgarse de la cubierta de un barco por una escala de cuerda sobre un mar embravecido). No obstante, en esta ocasión, cuando se disponía a subir a bordo del buque *Duchess of York* con destino a

Canadá, se mostró sorprendentemente comunicativo. Haciendo gala del talento natural para la parquedad propio de su clase y de su país, declaró ante los reporteros reunidos en la cubierta: «Creo que necesito un descanso porque últimamente he pasado una época muy difícil. No me he encontrado todo lo bien que me habría gustado y pienso que un viaje en este magnífico barco me sentará bien».

Hacía tiempo que la debilidad de su estado mental era un secreto a voces en los círculos financieros. Pocas personas del público en general conocían toda la verdad: durante las dos últimas semanas, mientras la crisis económica mundial había alcanzado su punto culminante y el sistema bancario europeo se tambaleaba al borde de la quiebra, el gobernador había quedado incapacitado por una crisis nerviosa originada por la extrema tensión. El comunicado del Banco, divulgado por los periódicos desde San Francisco hasta Shanghai, causó gran conmoción entre los inversores del mundo entero.

Tantos años después de estos acontecimientos, resulta difícil expresar el poder y el prestigio de que gozaba Montagu Norman en el período de entreguerras, ya que actualmente su nombre no dice gran cosa. Sin embargo, en aquel momento se le consideraba el banquero central más influyente del mundo; según el *New York Times*, el «monarca de un imperio invisible». Para Jean Monnet, padre fundador de la Unión Europea, el Banco de Inglaterra era en aquel entonces «la ciudadela de las ciudadelas» y «Montagu Norman era el hombre que gobernaba la ciudadela. Era temible».

Durante la década anterior, él y los dirigentes de los otros tres grandes bancos centrales habían formado parte de lo que los periódicos calificaron como «el club más exclusivo del mundo». Norman, Benjamín Strong, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Hjalmar Schacht, del Reichsbank, y Émile Moreau, de la Banque de France, habían constituido un cuarteto de banqueros centrales que asumieron la tarea de reconstruir la maquinaria financiera mundial tras la primera guerra mundial.

Pero, a mediados de 1931, el único miembro que quedaba del grupo original era Norman. Strong había muerto en 1928 a los cincuenta y cinco años, Moreau se había jubilado en 1930 y Schacht

había dimitido ese mismo año a causa de desacuerdos con su propio gobierno y estaba flirteando con Adolf Hitler y el partido nazi. Así que el manto del liderazgo del mundo financiero había caído sobre los hombros de este inglés pintoresco aunque enigmático, con su sonrisa burlona, su misterioso aire teatral, su barba a lo Van Dyke y su atuendo de conspirador: sombrero de ala ancha, larga capa y alfiler de corbata de brillantes esmeraldas.

Para el banquero central más importante del mundo, sufrir una crisis nerviosa cuando la economía mundial se hundía aún más profundamente durante el segundo año de una depresión sin precedentes, fue algo verdaderamente desafortunado. La producción se había desplomado en prácticamente todos los países y en los dos peores casos —Estados Unidos y Alemania— había caído un 40%. Las fábricas de todo el mundo industrializado —desde las plantas automovilísticas de Detroit hasta las fundiciones del Ruhr, pasando por las fábricas de tejidos de seda de Lyon y los astilleros de Tyneside— habían bajado la persiana o estaban funcionando muy por debajo de su capacidad. Ante la decreciente demanda, durante los dos años transcurridos desde el comienzo de la depresión, las empresas habían bajado los precios hasta un 25%.

Ejércitos de desempleados rondaban por los pueblos y ciudades de las naciones industrializadas: en Estados Unidos, la principal economía mundial, unos ocho millones de hombres y mujeres, cerca del 15% de la mano de obra, no tenían trabajo. Otros dos millones y medio de personas en Gran Bretaña y cinco millones en Alemania, la segunda y la tercera economía mundial respectivamente, habían pasado a engrosar las filas del paro. De las cuatro grandes potencias económicas, sólo Francia parecía haber quedado de algún modo a salvo de los estragos de la tormenta que azotaba el mundo, pero ahora incluso ella empezaba a caer.

Pandillas de jóvenes y adultos desempleados sin nada que hacer merodeaban sin rumbo por las esquinas de las calles, los parques, los bares y los cafés. En ciudades como Nueva York y Chicago, a medida que más y más gente era despedida del trabajo y no podía permitirse vivir en un lugar decente, se formaron lúgubres barrios de precarias chabolas construidas con cajas de embalaje,

chatarra, bidones grasientos, lonas y carrocerías de coches. Incluso hubo un campamento en Central Park. Parecidas colonias improvisadas se esparcían por la periferia de Berlín, Hamburgo y Dresde. En Estados Unidos, millones de vagabundos se habían echado a la carretera huyendo de la pobreza urbana en busca de un trabajo; de cualquier clase de trabajo.

El desempleo desembocó en violencia y revueltas. En Estados Unidos, en Arkansas, Oklahoma y a lo largo y ancho de los estados del centro y del suroeste, estallaron disturbios por los precios de los alimentos. En Gran Bretaña, los mineros se declararon en huelga y tras ellos los trabajadores de las fábricas de tejidos de algodón y los tejedores. Berlín se encontraba casi en situación de guerra civil. Durante las elecciones de septiembre de 1930, los nazis, aprovechándose de los miedos y frustraciones de los desempleados y echando la culpa a todo el mundo —los aliados, los comunistas y los judíos— de la miseria de Alemania, obtuvieron cerca de seis millones y medio de votos, pasando de 12 a 107 escaños en el Reichstag y convirtiéndose en el segundo grupo parlamentario tras los socialdemócratas. Mientras tanto, en las calles se enfrentaban diariamente bandas de nazis y comunistas. Hubo golpes de Estado en Portugal, Brasil, Argentina, Perú y España.

Ahora, la mayor amenaza económica provenía del desplome del sistema bancario. En diciembre de 1930, el Banco de Estados Unidos que, pese a su nombre, era un banco privado sin estatus oficial, se hundió en la mayor quiebra experimentada por un único banco en la historia del país, dejando congelados unos 200 millones de dólares en fondos de depósito. En mayo de 1931, cerró sus puertas el banco más importante de Austria, el Cre-ditanstalt, propiedad nada más y nada menos que de la familia Rothschild, con unos activos de 250 millones de dólares. El 20 de junio, el presidente de Estados Unidos, Herbert Hoover, anunció una moratoria de un año en los pagos de todas las deudas e indemnizaciones provenientes de la guerra. El 20 de junio, se fue a pique el Danatbank, el tercer banco de Alemania, provocando la caída de todo el sistema bancario alemán y un maremoto de fugas de capital del país. El canciller, Heinrich Brüning, decretó

el cierre de los bancos, limitó la cantidad de dinero que los alemanes podían retirar de sus cuentas bancarias y suspendió los pagos de la deuda exterior a corto plazo de Alemania. Más tarde, ese mismo mes, la crisis se extendió a la City de Londres, que, al haber concedido grandes préstamos a Alemania, se encontró con que quedaban congeladas sus reclamaciones de cobro. De repente, al tener que hacer frente a la perspectiva, antes impensable, de que la propia Gran Bretaña no fuese capaz de cumplir con sus obligaciones, inversores de todo el mundo empezaron a retirar fondos de Londres. El Banco de Inglaterra, para evitar que sus reservas de oro se agotasen, se vio obligado a pedir préstamos por valor de 650 millones de dólares a bancos de Francia y Estados Unidos, incluyendo la Banque de France y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

A medida que aumentaba el número de desempleados, los bancos cerraban sus puertas, se desplomaban los precios de los productos agrícolas y las fábricas cerraban, empezó a hablarse de Apocalipsis. El 22 de junio, en Chicago, el prestigioso economista John Maynard Keynes declaró públicamente: «Hoy nos encontramos en medio de la mayor de las catástrofes, la mayor catástrofe debida casi exclusivamente a causas económicas, del mundo moderno. Me dicen que en Moscú consideran que ésta es la última y definitiva crisis del capitalismo y que nuestro ordenamiento social no la resistirá». El historiador Arnold Toynbee, que tenía ciertos conocimientos sobre el auge y la caída de las civilizaciones, en su resumen de los acontecimientos del año para el Royal Institute of International Affairs, escribió: «En 1931, los hombres y mujeres del mundo debatían abiertamente y se planteaban seriamente la posibilidad de que el sistema social occidental se derrumbase y dejase de funcionar».

Durante el verano, se publicó en la prensa una carta que Montagu Norman había escrito solamente unos meses antes a su homólogo de la Banque de France, Clément Moret. «A no ser que se tomen medidas drásticas para salvarlo, el sistema capitalista se hundirá en el término de un año en todo el mundo civilizado —decía Norman, y en el tono sardónico con que se dirigía a los franceses añadía—: Me gustaría que esta predicción se tuviera

en cuenta para referirse a ella en el futuro.» Se rumoreaba que, antes de retirarse a Canadá para recuperarse, había insistido en que se imprimiesen cartillas de racionamiento para el caso de que el país retornase al sistema de trueque como consecuencia de un desplome general de la moneda en Europa.

Generalmente, en épocas de crisis los banqueros centrales consideran que lo prudente es hacer caso de la advertencia que las madres han hecho a sus hijos a lo largo de los siglos: «Si no puedes decir nada bonito, no digas nada». De esta forma se evita el recurrente dilema al que se enfrentan los gestores financieros en momentos de pánico: ser sinceros a la hora de hacer declaraciones públicas y alimentar la histeria, o intentar ser tranquilizadores, lo cual suele implicar tener que recurrir a mentiras descaradas. El hecho de que un hombre de la posición de Norman estuviese dispuesto a hablar francamente sobre el desplome de la civilización occidental, mostraba muy a las claras que, ante el «temporal económico» que se avecinaba, los líderes económicos se estaban quedando sin ideas y estaban dispuestos a asumir la derrota.

Norman no sólo era el banquero más ilustre del mundo, sino que también era admirado, por su personalidad y buen juicio, por financieros y administradores procedentes de todo el espectro político. Por ejemplo, en la House of Morgan, bastión de la plutocracia, ningún consejo o recomendación se valoraba tanto como los suyos. El socio principal, Thomas Lamont, lo elogiaría más adelante diciendo que era «el hombre más sabio que había conocido». En el otro extremo del espectro político, el ministro de Hacienda británico, Philip Snowden, apasionado socialista que había predicho repetidamente la caída del capitalismo, era capaz de escribir efusivamente que Norman «se habría salido del marco que enmarcase el retrato del más apuesto cortesano que jamás hubiese honrado la corte de una reina», que «su compasión ante el sufrimiento de las naciones es tan afectuosa como la de una madre por su hijo» y que tenía «la gran virtud de inspirar confianza».

Norman había adquirido fama de perspicaz en el campo de la economía y las finanzas porque había acertado en muchos pronósticos. Desde el final de la guerra se había opuesto con vehemencia a que se exigiesen indemnizaciones a Alemania. A lo largo

de la década de los veinte, había hecho sonar la alarma de que el mundo se estaba quedando sin reservas de oro. Desde el primer momento había advertido del peligro de que se crease una burbuja bursátil en Estados Unidos.

Sin embargo, unas cuantas voces aisladas insistían en que él y la política que propugnaba, especialmente su rígida, casi teológica creencia en los beneficios del patrón oro, eran los culpables de la catástrofe económica que se cernía sobre Occidente. Una de estas voces disonantes era la de John Maynard Keynes; otra, la de Winston Churchill. Algunos días antes de que Norman partiese hacia Canadá de vacaciones forzosas, Churchill, que dos años antes había perdido la mayor parte de sus ahorros en el crac de Wall Street, escribió desde Biarritz a su amigo y ex secretario Eddie Marsh: «Todo el mundo con quien me encuentro parece ligeramente preocupado de que vaya a suceder algo terrible en la economía [...] Espero que si eso sucede ahorquen a Montagu Norman. Desde luego, yo testificaré en su contra ante el rey».

El desplome de la economía mundial entre 1929 y 1933 —hoy justamente conocido como la Gran Depresión— fue el acontecimiento económico más decisivo del siglo xx. Ningún país se libró de sus garras; durante más de diez años, el malestar que dejó tras su paso se hizo sentir en el mundo entero, envenenando todos los aspectos de la vida social y material y mutilando el futuro de toda una generación. De ella surgió la confusión que vivió Europa durante la «década apocada y deshonesta» de los treinta, el ascenso al poder de Hitler y el nazismo y la consiguiente entrada de gran parte del mundo en una segunda guerra mundial aún más terrible que la primera.

La historia del paso de la atronadora prosperidad de los años veinte a la Gran Depresión puede contarse de muchas maneras. En este libro, he decidido explicarla mirando por encima de los hombros de los hombres que se hallaban al mando de los cuatro principales bancos del mundo: el Banco de Inglaterra, el Sistema de la Reserva Federal, el Reichsbank y la Banque de France.

Al finalizar la primera guerra mundial, el sistema financiero mundial se encontraba entre sus innumerables víctimas. Durante la segunda mitad del siglo XIX se había construido sobre los cimientos del patrón oro una compleja maquinaria de crédito internacional, centrada en Londres, que había traído consigo una importante expansión del comercio y la prosperidad en el mundo entero. En 1919, esa maquinaria estaba en ruinas. Gran Bretaña, Francia y Alemania estaban al borde de la quiebra, sus economías estaban oprimidas por las deudas, su población se había empobrecido a causa del aumento de los precios y su moneda se desplomaba. Sólo Estados Unidos había salido reforzado económicamente de la guerra.

Los gobiernos creían que lo mejor era dejar los asuntos financieros a los banqueros, así que la tarea de reactivar la economía mundial se dejó en manos de los bancos centrales de las cuatro grandes potencias supervivientes: Gran Bretaña, Francia, Alemania y Estados Unidos.

Este libro analiza los esfuerzos de esos banqueros por reconstruir el sistema financiero internacional después de la primera guerra mundial. Describe cómo, durante un breve período de mediados de la década de los veinte, pareció que lograban su objetivo: las monedas eran estables, el capital empezó a circular libremente por el mundo y resurgió el crecimiento económico. Sin embargo, bajo la superficie del rápido desarrollo urbano empezaron a aparecer grietas y el patrón oro, que todos habían creído que actuaría como paraguas de la estabilidad, resultó ser una camisa de fuerza. Los últimos capítulos del libro describen los frenéticos y a la postre inútiles intentos de los banqueros centrales por evitar que la economía mundial se sumergiese en la espiral de la Gran Depresión.

La década de los veinte fue una época en la que, al igual que hoy, los banqueros centrales estaban investidos de un poder excepcional y gozaban de un prestigio extraordinario. Esta historia está protagonizada por cuatro hombres: al frente del Banco de Inglaterra estaba el neurótico y enigmático Montagu Norman; en la Banque de France, Émile Moreau, xenófobo y desconfiado; en el Reichsbank, el rígido y arrogante, aunque también brillante e ingenioso, Hjalmar Schacht; y por último, en el Banco de la Reserva

Federal de Nueva York, Benjamin Strong, bajo cuya apariencia enérgica y dinámica se ocultaba un hombre herido y abrumado.

Estos cuatro personajes se situaron durante gran parte de la década en el centro de los acontecimientos. Sus vidas y carreras ofrecen un escaparate incomparable de ese período de la historia económica que ayuda a visualizar la compleja historia de los años veinte —la historia del lamentable y pernicioso fracaso de la paz, de las deudas e indemnizaciones de la guerra, de la hiperinflación, de la difícil situación en Europa y la bonanza en América, del auge económico y la subsiguiente quiebra— desde una perspectiva más humana y manejable.

Cada uno a su manera aclara el espíritu nacional de su época. Montagu Norman, con su quijotesca confianza en su intuición imperfecta, encarnaba a una Gran Bretaña anclada en el pasado, sin aceptar aún su menguante prestigio mundial. Émile Mo-reau, aislado y rencoroso, reflejaba a la perfección una Francia vuelta hacia sí misma para lamer sus terribles heridas de guerra. Benjamin Strong, el hombre de acción, representaba a una nueva generación de estadounidenses, dedicada activamente a aportar su musculatura financiera para sostener los asuntos mundiales. Únicamente Hjalmar Schacht, arrogante y malhumorado, parecía desentonar con la débil y derrotada Alemania en nombre de la cual hablaba, aunque tal vez no hacía más que expresar el verdadero ánimo oculto de la nación.

Hay algo muy conmovedor en el contraste entre el poder ejercido un día por estos cuatro hombres y su casi total desaparición de las páginas de la historia. Estos cuatro nombres, en su día bien conocidos, a los que los periódicos denominaron «el club más exclusivo del mundo», quedaron sepultados bajo los escombros del tiempo y actualmente no significan nada para la mayoría.

La década de los veinte fue un tiempo de transición. El telón había caído sobre una época y una nueva era aún tenía que comenzar. Los bancos centrales seguían en manos privadas y sus objetivos fundamentales eran preservar el valor de la moneda y sofocar el pánico bancario. Estaban empezando a asumir la idea de que estabilizar la economía era responsabilidad suya.

Durante el siglo XIX, los gobernadores del Banco de Inglaterra y de la Banque de France fueron personajes misteriosos, conocidos en los círculos financieros, pero apartados de la luz pública. En cambio, en la década de los veinte, igual que sucede hoy en día, los banqueros centrales se convirtieron en foco de la atención pública. Rumores acerca de sus decisiones y reuniones secretas llenaban las páginas de la prensa diaria, mientras se enfrentaban a las mismas cuestiones y problemas que sus sucesores actuales: movimientos drásticos en los mercados de valores, moneda inestable y grandes oleadas de capital que pasaban de un centro financiero a otro.

Sin embargo, tenían que actuar con medios anticuados y solamente disponían de herramientas y fuentes de información primitivas. La recopilación de estadísticas económicas no había hecho más que empezar. Los banqueros se comunicaban por correo —cuando una carta tardaba una semana en llegar de Nueva York a Londres— o, en casos de verdadera urgencia, por telégrafo. Únicamente como último recurso podían llegar a ponerse en contacto por teléfono y, en tal caso, siempre con cierta dificultad.

El ritmo de vida también era diferente. Nadie volaba de una ciudad a otra. Era la época dorada de los transatlánticos, cuando una travesía duraba cinco días, uno viajaba con su criado y en las cenas era de rigor vestir de etiqueta. Una época en la que Benjamín Strong, gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, podía desaparecer cuatro meses en Europa sin que apenas nadie levantase una ceja; podía cruzar el Atlántico en mayo, pasar el verano saltando de una capital europea a otra para parlamentar con sus colegas, tomarse ocasionalmente un descanso en alguno de los balnearios y centros turísticos más elegantes, y regresar finalmente a Nueva York en septiembre.

El mundo en el que actuaban era a la vez cosmopolita y sorprendentemente provinciano. Se trataba de una sociedad en la cual los estereotipos raciales y nacionales se asumían como algo normal y no como fruto de los prejuicios, un mundo en el que Jack Morgan, hijo del poderoso Pierpont Morgan, podía negarse a participar en la concesión de un préstamo a Alemania argumentando que los alemanes eran «gente de segunda categoría», u

oponerse al nombramiento de judíos y católicos en el Consejo de Supervisores de Harvard porque «un judío siempre es antes judío que estadounidense, y me temo que con demasiada frecuencia un católico romano es papista primero y estadounidense después». A finales del siglo XIX y principios del XX había una gran división en el mundo financiero, tanto en Londres como en Nueva York, Berlín o París. Por un lado estaban las grandes entidades banca-rias anglosajonas: J. P. Morgan, Brown Brothers y Barings; y por otro, las firmas judías: las cuatro sucursales de Rotschild, Lazard, las sociedades bancarias judías alemanas Warsburg y Kuhn Loeb, y disidentes como sir Ernest Cassel. Aunque los anglosajones blancos protestantes eran, como mucha gente hoy en día, extra-oficialmente antisemitas, los dos grupos se trataban mutuamente con prudente respeto. Sin embargo, todos eran esnobs que miraban con desprecio a los invasores. Formaban una sociedad que podía ser egocéntrica y satisfecha de sí misma, indiferente a los problemas del desempleo y la pobreza. Sólo en Alemania —y esto es una parte de esta historia— este trasfondo de prejuicios acabó siendo realmente maligno.

Al empezar a escribir sobre estos cuatro banqueros centrales y el papel que desempeñó cada uno de ellos a la hora de situar al mundo en la senda de la Gran Depresión, se me aparecía de forma constante otro personaje que prácticamente irrumpía en la escena: John Maynard Keynes, el economista más importante de su generación, a pesar de tener solamente treinta y seis años en el momento de su primera aparición en 1919. Durante cada acto de aquella obra tan penosamente representada, se negó a permanecer en silencio, insistiendo como mínimo en recitar su monólogo, incluso si tenía que hacerlo entre bambalinas. A diferencia de los otros, no tenía poder de decisión. En aquellos años, era únicamente un observador independiente, un mero comentarista. Sin embargo, ante cada pirueta del guión, allí estaba él, pronunciando su discurso entre bastidores, con su ingenio irreverente y juguetón, su intelecto brillante y siempre inquisitivo y, sobre todo, con su extraordinaria capacidad para tener razón.

Keynes resultó ser un provechoso contrapunto de los otros cuatro personajes de esta historia. Todos ellos eran grandes señores

de las finanzas, abanderados de una ortodoxia que parecía aprisionarles. Por el contrario, Keynes era un moscón, un catedrático de Cambridge, un millonario hecho a sí mismo, escritor, periodista y autor de *best-sellers* que escapaba del paralizador consenso que acabaría conduciendo al desastre. A pesar de ser sólo diez años más joven que los cuatro grandes, bien podría haber nacido en una generación totalmente diferente.

Para entender el papel que desempeñaron los banqueros centrales durante la Gran Depresión, hay que entender, en primer lugar, qué es un banco central y conocer un poco cómo actúa. Los bancos centrales son instituciones misteriosas, con un funcionamiento interno tan impenetrable que muy pocas personas externas a ellos, incluso si se trata de economistas, lo conocen en detalle. Simplificando, un banco central es un banco al que se le ha concedido el monopolio de la emisión de moneda.* Esta potestad les permite regular el precio de los créditos —los tipos de interés— y con ello determinar cuánto dinero circula en la economía.

En 1914, a pesar de su papel como instituciones nacionales que determinaban la política crediticia de sus países, la mayoría de bancos centrales seguía siendo de capital privado. Por consiguiente, se situaban en una extraña zona híbrida, eran ante todo responsabilidad de sus directores, los cuales eran principalmente banqueros que tenían que pagar dividendos a sus accionistas, pero a los que se les había conferido poderes extraordinarios para actuar sin ánimo de lucro. Sin embargo, en 1914, a diferencia de lo que sucede hoy en día, que los bancos centrales tienen la obligación legal de promover la estabilidad de los precios y el pleno empleo, el único y primordial objetivo de esas instituciones era preservar el valor de la moneda.

El monopolio no tiene que ser absoluto. En Gran Bretaña, mientras que el Banco de Inglaterra obtuvo el monopolio de emisión de moneda en 1844, los bancos escoceses continuaron emitiendo moneda y los bancos ingleses autorizados para emitir moneda siguieron haciéndolo. En 1921 fueron emitidos los últimos billetes de banco privados de Inglaterra por el banco Fox, Fowler and Company, de Somerset.

En aquel entonces, las principales monedas se regían por el patrón oro, que ligaba el valor de la moneda a una cantidad de oro determinada. La libra esterlina, por ejemplo, equivalía a 113 granos de oro puro, siendo un grano una unidad ideal equivalente al peso de un grano típico extraído del centro de una espiga de trigo. Asimismo, el dólar venía definido por 23,22 granos de oro de características similares. Dado que todas las monedas se fijaban tomando el oro como referencia, el corolario era que todas ellas se fijaban tomando como referencia a las demás. De este modo, la libra equivalía a 113/23,22 granos de oro o a 4,86 dólares. Existía la obligación legal de que el papel moneda pudiese convertirse libremente en su equivalente en oro, y cada uno de los grandes bancos centrales estaba preparado para cambiar su moneda por lingotes de oro.

El oro se había utilizado como moneda durante milenios. A partir de 1913, algo más de 3.000 millones de dólares, aproximadamente una cuarta parte del dinero en circulación en el mundo, era en monedas de oro, un 15% en monedas de plata y el 60% restante en papel moneda. No obstante, la acuñación de moneda era sólo una parte del cuadro, y no la más importante.

La mayor parte del oro monetario del mundo, casi dos terceras partes, no estaba en circulación, sino que estaba enterrado profundamente bajo tierra, apilado en forma de lingotes en las cámaras acorazadas de los bancos. En cada país, aunque todos los bancos disponían de algunos lingotes, el grueso del oro de la nación se concentraba en las cámaras acorazadas del banco central. Este tesoro oculto proporcionaba las reservas del sistema bancario, determinaba el suministro de dinero y de crédito en la economía y servía como pilar que sostenía el patrón oro.

Al mismo tiempo que a los bancos centrales se les había otorgado el derecho a emitir moneda —realmente a imprimir billetes—, y para garantizar que no se abusase de esa prerrogativa, cada uno de ellos estaba obligado legalmente a disponer de una cierta cantidad de lingotes como aval de su papel moneda. La normativa variaba según el país. Por ejemplo, en el Banco de Inglaterra, las primeras libras impresas equivalentes a 75 millones de dólares estaban exentas, pero toda cantidad adicional tenía que

estar respaldada por oro. Por su parte, la Reserva Federal tenía que disponer del oro equivalente al 40% de la moneda emitida, sin ninguna cantidad mínima exenta. Sin embargo, por muy variadas que fuesen las normativas, su finalidad última era siempre vincular automática y casi mecánicamente el valor de la moneda a las reservas de oro del banco central.

Para controlar el flujo de moneda en la economía, el banco central modificaba los tipos de interés. Era como hacer girar en un sentido u otro el regulador de un gigantesco termostato monetario. Cuando el oro se acumulaba en las cámaras acorazadas, el banco central reducía el coste del crédito, animando a los consumidores y a las empresas a solicitar préstamos e inyectar así más dinero en el sistema. Por el contrario, cuando el oro escaseaba, aumentaban los tipos de interés, los consumidores y las empresas reducían gastos y disminuía la cantidad de dinero en circulación.

Como el valor de la moneda estaba vinculado por ley a una cantidad determinada de oro, y dado que la cantidad de dinero emitida estaba ligada a las reservas de oro, los gobiernos tenían que vivir dentro de sus posibilidades y, cuando iban cortos de dinero en efectivo, no podían alterar el valor de la moneda. De este modo la inflación se mantenía baja. Incorporarse al patrón oro era como obtener una «medalla de honor», un símbolo de que todos los países adheridos al sistema se comprometían a mantener una moneda estable y una política financiera ortodoxa. En 1914, *59* países habían vinculado su moneda al oro.

Poca gente era consciente de lo frágil que era este sistema, construido como estaba sobre una base tan estrecha. La totalidad del oro extraído en el mundo entero desde los albores del tiempo apenas era suficiente para llenar una modesta casa de dos pisos. Además, las nuevas existencias no eran estables ni predecibles, ya que llegaban a trompicones y sólo por pura casualidad lo hacían en cantidad suficiente para cubrir las necesidades de la economía mundial. Como resultado de esto, durante los períodos en que escasearon los hallazgos de oro, como el comprendido entre la fiebre del oro de California y Australia en la década de los cincuenta del siglo XIX y los nuevos hallazgos

en Sudáfrica en los noventa de ese siglo, los precios de las mercancías cayeron en todo el mundo.

El patrón oro también tenía sus críticos. Muchos eran simplemente aguafiestas. Otros, sin embargo, creían que limitar según la cantidad de oro el crecimiento del crédito, especialmente durante los períodos de caída de los precios, perjudicaba tanto a los productores como a los deudores, y de manera especial a los agricultores, que eran ambas cosas.

William Jennings Bryan, congresista populista por el estado agrícola de Nebraska, fue el más famoso defensor de flexibilizar el dinero y facilitar el crédito. Luchó incansablemente a favor de la eliminación de la posición privilegiada del oro y de la expansión de la base sobre la cual se creaba el crédito, incluyendo la plata como reserva. En la convención demócrata de 1896, dio uno de los mejores discursos de la historia de Estados Unidos, un maravilloso y maduro alarde de retórica pronunciado con su profunda e imponente voz, en el cual, dirigiéndose a los banqueros del este declaró: «Habéis venido a decirnos que las grandes ciudades están a favor del patrón oro; nosotros respondemos que las grandes ciudades descansan sobre nuestras extensas y fértiles llanuras. Quemad vuestras ciudades y dejad nuestras plantaciones, y vuestras ciudades resurgirán como por arte de magia. Pero destruid nuestras plantaciones y la hierba crecerá en vuestras ciudades [...] No pongáis esta corona de espinas sobre la frente de los trabajadores. No crucifiquéis a la humanidad en una cruz de oro».

Era un mensaje cuyo tiempo había pasado. Diez años antes de que pronunciase su alegato, dos buscadores de oro de Sudáfrica, durante un paseo dominical por una plantación de Witwaters-rand, dieron con una formación rocosa que identificaron como una mina de oro. Resultó ser el afloramiento del mayor yacimiento de oro del mundo. Cuando Bryan pronunciaba su discurso, la producción de oro había aumentado un 50%. Sudáfrica había superado a Estados Unidos como el mayor productor mundial y la escasez de oro había terminado. El precio de las mercancías, incluidos los productos agrícolas, volvió a subir. Bryan fue designado candidato por el Partido Demócrata, repitiendo candidatura en 1900 y 1908, pero nunca llegó a ser elegido presidente.

Mientras regía el patrón oro, y a pesar de que los precios subían y bajaban en grandes ciclos, debido a los altibajos del suministro del metal precioso, la curva no era demasiado pronunciada y al final los precios volvían a su situación inicial. Si bien el patrón oro había logrado controlar la inflación, se mostraba incapaz de impedir los ciclos de expansión y recesión que eran, y siguen siendo, característicos del paisaje económico. Esas burbujas y crisis parecen estar profundamente arraigadas en la naturaleza humana y ser inherentes al sistema capitalista. A primera vista, desde principios del siglo XVII ha habido 60 crisis económicas diferentes; no obstante, el primer caso de pánico bancario documentado puede datarse en el año 33 a. de C, cuando el emperador Tiberio tuvo que inyectar un millón de piezas de oro del tesoro público en el sistema financiero de Roma para evitar su derrumbe.

Cada uno de esos episodios presenta detalles diferentes. Algunos tuvieron su origen en el mercado de valores, otros en el mercado de créditos, otros en el mercado de divisas y algunos otros en el de las materias primas. En algunas ocasiones afectaron a un solo país, en otras a un grupo de países y, muy raramente, al mundo entero. Todos, sin embargo, seguían una pauta común: el paso inquietantemente parecido de la avaricia al miedo.

Generalmente, las crisis financieras empezaban de forma bastante inocente, con una oleada de optimismo entre los inversores. Con el tiempo, ese optimismo, reforzado por la arrogante actitud de los banqueros frente al riesgo, se transformaba en exceso de confianza y, ocasionalmente, incluso en una obsesión. El boom subsiguiente se prolongaba durante mucho más tiempo de lo esperado. Entonces, se producía una conmoción repentina, una quiebra, una pérdida sorprendentemente grande o un escándalo financiero con fraude de por medio. Fuese cual fuese el hecho, provocaba un repentino y drástico cambio de actitud. A continuación, cundía el pánico. A medida que los inversores se veían obligados a liquidar en un mercado a la baja, las pérdidas aumentaban, los bancos reducían sus créditos y los aterrorizados depositantes empezaban a sacar su dinero de los bancos.

Si lo sucedido durante esos períodos de angustia se hubiese limitado al hecho de que inversores imprudentes perdiesen su

dinero, a nadie le habría importado. Pero los problemas de un banco despertaban el temor del resto y, dado que las instituciones financieras estaban tan interconectadas y que, incluso en el siglo XIX, se prestaban grandes cantidades de dinero unas a otras, las dificultades de un sector se propagaban por todo el sistema. Precisamente porque las crisis se extendían, amenazando con socavar la integridad de todo el sistema, los bancos centrales se vieron involucrados. Además de manejar los resortes del patrón oro asumieron un segundo papel: prevenir los pánicos bancarios y otras crisis financieras.

Los bancos centrales disponían de herramientas poderosas para hacer frente a estas situaciones —en especial su autoridad para emitir moneda y su capacidad para poner en movimiento sus grandes reservas de oro acumulado—. Pero, a pesar de todo este arsenal de instrumentos, en última instancia el objetivo de un banco central en una situación de crisis financiera era a la vez muy sencillo y muy difícil de alcanzar: restablecer la confianza en los bancos.

Este tipo de percances no son una curiosidad histórica. Mientras escribo este libro, en octubre de 2008, el mundo está sumido en una de esas situaciones de pánico —la más grave desde hace setenta y cinco años, es decir, desde el pánico bancario acaecido entre 1931 y 1933, del que tratan en profundidad los últimos capítulos de este libro—. Los mercados de crédito están paralizados, las instituciones financieras acumulan efectivo, cada semana hay bancos que cierran o son absorbidos y los mercados bursátiles se desmoronan. Nada te hace más consciente de la fragilidad del sistema bancario o de la fuerza de una crisis financiera que escribir sobre esos temas desde el ojo del huracán. Contemplar a los banqueros centrales y a los gestores financieros de todo el mundo lidiando con la situación actual —probando una solución tras otra para recuperar la confianza, aportando todo lo que pueden para solucionar el problema, y enfrentándose diariamente a inesperados y alarmantes cambios de actitud del mercado— corrobora la lección de que no existe una varita mágica ni una fórmula sencilla para hacer frente al pánico financiero. En su intento por tranquilizar a los inversores preocupados y calmar los mercados agitados,

los banqueros centrales están llamados a bregar con algunas de las fuerzas más elementales e impredecibles de la psicología de masas. La habilidad que demuestren a la hora de navegar por aguas desconocidas en medio de estas tormentas será lo que al final cimiente o arruine su reputación.

Primera parte

La Tormenta Inesperada

Agosto de 1914

Prólogo

¡Qué episodio más extraordinario para el progreso económico
de la humanidad fue la época que acabó en agosto de 1914!

JOHN MAYNARD KEYNES, *Las consecuencias económicas de la paz*

En 1914, Londres era el centro de una compleja red de crédito internacional construida sobre los cimientos del patrón oro. El sistema había traído consigo una importante expansión del comercio y la prosperidad en el mundo entero. Durante los cuarenta años anteriores no habían ocurrido ni grandes guerras ni importantes revoluciones. Los avances tecnológicos de mediados del siglo XIX —vías ferroviarias, barcos de vapor y telégrafo— se habían extendido por todo el mundo, abriendo inmensos territorios a la colonización y al comercio. Las transacciones internacionales experimentaron un gran auge a medida que el capital europeo circulaba libremente por el planeta, financiando puertos en India, plantaciones de caucho en Malasia y de algodón en Egipto, fábricas en Rusia, campos de trigo en Canadá, minas de oro y diamantes en Sudáfrica, granjas ganaderas en Argentina, el ferrocarril que unía Berlín con Bagdad y los canales de Suez y Panamá. Aunque de vez en cuando el sistema había sido sacudido por crisis financieras y pánicos bancarios, las depresiones comerciales duraban poco y la economía mundial siempre se había recuperado. Más que ninguna otra cosa, más incluso que la fe en el libre comercio o que la doctrina de baja fiscalidad y poco intervencionismo

estatal, el tótem económico de la época era el patrón oro. El oro era el alma del sistema financiero, el pilar que sostenía a la mayoría de monedas, aportaba fondos a los bancos y, en momentos de guerra o pánico, servía como depósito seguro. Para la creciente clase media mundial, la que aportaba gran parte de los ahorros, el patrón oro era algo más que un ingenioso sistema para regular la emisión de moneda. Servía para reforzar las virtudes de la economía y la prudencia en las políticas públicas. Tenía, en palabras de H. G. Wells, una «magnífica y estúpida honestidad». Los banqueros, tanto en Londres como en Nueva York, París o Berlín, lo veneraban con un fervor casi religioso como un don de la providencia, como un código de comportamiento que trascendía el tiempo y el espacio.

En 1909, el periodista británico Norman Angelí, en aquel tiempo editor en París de la edición francesa del *Daily Mail*, publicó un folleto titulado *Europe's Optical illusion.* La tesis que sostenía en ese breve escrito era que los beneficios económicos de la guerra eran tan ilusorios —de ahí el título— y los vínculos comerciales y económicos entre países tan amplios que ningún país sensato debería plantearse iniciar una. El caos económico que acarrearía una guerra entre las grandes potencias, especialmente la interrupción del crédito internacional, perjudicaría a todos los bandos y el vencedor perdería tanto como el vencido. Incluso en el caso de que en Europa estallase una guerra por accidente, ésta concluiría rápidamente.

Angelí estaba en buena posición para hablar de la interdependencia global. Toda su vida había sido una especie de nómada. Nacido en una familia de clase media de Lincolnshire, fue enviado a temprana edad al liceo francés de St. Omer. Con diecisiete años se convirtió en editor de un periódico en lengua inglesa de Ginebra, donde asistió a la universidad, y más adelante, tras perder la esperanza en el futuro de Europa, emigró a Estados Unidos. A pesar de medir sólo 1,52 metros y ser de complexión delgada, se zambulló en una vida dedicada al trabajo manual, trabajando durante siete años en California como plantador de viñas, cavador de acequias, vaquero, cartero y explorador, antes de establecerse por fin como reportero del *St. Louis Globe-Democrat* y del *San*

Francisco Chronicle. En 1898 regresó a Europa, se trasladó a París, donde se incorporó al *Daily Mail.*

El folleto de Angelí fue editado en forma de libro en 1910 con el título de *The Great Illusion.* En aquella época materialista tuvo eco el argumento de que lo que hacía de la guerra un instrumento de Estado inaceptable no era tanto su crueldad como su inutilidad desde el punto de vista económico. Se convirtió en una obra de culto. En 1913 ya se habían vendido más de un millón de ejemplares y había sido traducida a 22 lenguas, incluyendo el chino, el japonés, el árabe y el persa. Se formaron más de 40 asociaciones para divulgar su mensaje. Fue citada por el secretario de Asuntos Exteriores, sir Edward Grey, por el conde Von Metternich y por el dirigente socialista Jean Jaurés. Incluso se decía que el kaiser Guillermo, más conocido por su belicosidad que por su defensa del pacifismo, había mostrado cierto interés en la teoría.

El discípulo más destacado de Angelí fue Reginald Brett, segundo vizconde de Esher, figura de la clase dirigente de ideología liberal y confidente del rey Eduardo VIL A pesar de que le habían ofrecido ocupar altos cargos en el gobierno, prefirió mantenerse en su puesto de simple director adjunto y vicegobernador de Windsor Castle mientras ejercía su poderosa influencia en la sombra, y lo más destacable es que era miembro fundador del Comité para la Defensa del Imperio, una organización informal pero muy poderosa formada tras la debacle de la Guerra de los Bóers para reflexionar y asesorar sobre la estrategia militar del Imperio Británico.

En febrero de 1912, el comité celebró asambleas en las que se abordó el tema del comercio en tiempo de guerra. Gran parte de la marina mercante alemana estaba asegurada en la agencia Lloyds de Londres y en el comité se quedaron boquiabiertos cuando el portavoz de Lloyds declaró que, en caso de guerra, si los buques alemanes fuesen hundidos por la Royal Navy, Lloyds se vería obligada moral y, según sus abogados, también legalmente a cubrir las pérdidas. La posibilidad de que, en caso de guerra entre Gran Bretaña y Alemania, compañías aseguradoras británicas tuvieran que compensar al kaiser por sus barcos hundidos hacía que un conflicto armado europeo fuese aún más difícil de concebir.

No resulta extraño que, durante una serie de conferencias sobre *The Great Illusion* pronunciadas en Cambridge y La Sorbona, lord Esher declarase que «nuevos factores económicos demuestran claramente la inutilidad de la guerra» y que «el desastre comercial, la ruina económica y el sufrimiento individual» que comportaría una guerra serían de tal calibre que la hacían inconcebible. Lord Esher y Agnell tenían razón sobre los exiguos beneficios y los elevados costes de la guerra. Sin embargo, confiaban demasiado en la racionalidad de las naciones y, seducidos por los extraordinarios logros económicos de la época —un período que los franceses más tarde calificarían evocadoramente como *La Belle Époque*—, se equivocaron totalmente a la hora de prever la posibilidad del estallido de una guerra en la que se verían involucradas todas las grandes potencias europeas.

Un hombre extraño y solitario

Gran Bretaña: 1914

A todo el que va a ver a un psiquiatra deberían examinarle la cabeza.

SAMUEL GOLDWYN

El martes 28 de julio de 1914, Montagu Norman, en aquel entonces uno de los socios del banco mercantil angloamericano Brown Shipley, fue a Londres a pasar el día. Era plena temporada de vacaciones y, como prácticamente todos los de su clase en Gran Bretaña, había pasado gran parte de la semana anterior en el campo. La sociedad estaba en trámites de disolución y su presencia en la City era necesaria. Aquella misma tarde se hizo público que Austria le había declarado la guerra a Serbia y estaba bombardeando Belgrado. A pesar de esta noticia, Norman, que «no se sentía nada bien» debido a la tensión de las dolorosas negociaciones, decidió regresar al campo.

Ni él, ni casi nadie en Gran Bretaña, imaginaba que los días siguientes el país habría de enfrentarse a la peor crisis bancaria de su historia; que el sistema financiero internacional que tanta prosperidad había aportado al mundo se iba a desmoronar por completo y que, en menos de una semana, la mayor parte de Europa, incluida Gran Bretaña, se iba a precipitar ciegamente en la guerra.

Norman, como la mayoría de sus compatriotas, había prestado atención de manera superficial a la crisis europea que se había

estado fraguando el mes anterior. El asesinato en Sarajevo el 24 de junio del archiduque Francisco Fernando, aspirante al trono del Imperio Austrohúngaro, y de su esposa Sofía a manos de una banda de opereta de nacionalistas serbios parecía en aquel momento un violento capítulo más de la tumultuosa historia de los Balcanes. Finalmente apareció en la primera plana de los periódicos británicos cuando, el 24 de julio, Austria lanzó un ultimátum a Serbia, acusándola de complicidad en el asesinato y amenazando con declarar la guerra. Incluso entonces la mayoría de la gente continuó despreocupadamente con sus planes veraniegos. Resultaba difícil preocuparse demasiado por una crisis en Europa Central cuando el propio primer ministro, H. H. Asquith, estaba lo bastante tranquilo como para no interrumpir su fin de semana jugando al golf en Berkshire y cuando el secretario de Asuntos Exteriores, sir Edward Grey, se había ido a pescar truchas a su cabaña de Hampshire como hacía cada fin de semana de verano.

Había sido uno de esos maravillosos veranos ingleses, sin una sola nube en el cielo durante días y temperaturas por encima de los treinta grados centígrados. Norman ya había pasado dos largas semanas de vacaciones en Estados Unidos, visitando, como cada año, Nueva York y Maine. A finales de junio, había regresado en barco a Inglaterra dispuesto a pasar relajadamente el mes de julio en Londres, disfrutar del buen tiempo, reunirse con viejos amigos de Eton y pasar los días en Lords para asistir a partidos de criquet, una obsesión familiar. Finalmente había acordado con sus socios la retirada de su capital de la sociedad. Había sido una decisión dolorosa. Durante más de treinta y cinco años su abuelo había sido socio mayoritario de Brown Shipley, una filial de la sociedad norteamericana de inversiones Brown Brothers. El propio Norman había trabajado allí desde 1894. Sin embargo, su débil salud y los constantes desacuerdos con el resto de socios no le habían dejado, al parecer, más alternativa que romper la relación.

La mañana del miércoles 29 de julio, Norman regresó a Glou-cestershire, donde le esperaba un telegrama urgente en el que se le convocaba de nuevo en Londres. Tomó un tren aquel mismo día y llegó por la noche, demasiado tarde para asistir a una frenética

reunión de la «junta» —el consejo de administración— del Banco de Inglaterra. Norman había formado parte de ese exclusivo club desde 1905.

A pesar de haber cumplido cuarenta y tres años, Norman seguía soltero y vivía solo en Thorpe Lodge, una gran casa estucada de dos pisos frente a Holland Park, al oeste de Londres. La casa y el personal de la misma, compuesto por siete criados, eran sus dos grandes lujos. Cuando la compró, en 1905, estaba hecha una ruina. Durante los siete años siguientes había puesto todo su empeño en renovarla por completo. Él mismo había diseñado gran parte del interior, incluyendo los muebles. Influido por las ideas de William Morris y el movimiento Arts and Crafts había contratado a los mejores artesanos y empleado los materiales más caros, y en ocasiones llegó a detenerse en los talleres para ayudar en los trabajos de carpintería cuando volvía de la City.

Hay que decir que su gusto para la decoración era un tanto particular e incluso extraño. La casa estaba recubierta de paneles de exótica madera importada de Asia y las Américas, lo que le confería el aspecto austero y lúgubre del monasterio de un millonario. Había poca ornamentación: un vestíbulo de ladrillos brillantes que parecían de nácar, pero que en realidad eran de silicona industrial, dos gigantescos tapices bordados que representaban pavos reales y una inmensa chimenea italiana del siglo XVII. Pero era su refugio del mundo exterior. En un lateral había construido una enorme sala de música abovedada en la que se celebraban pequeños conciertos en los que cuartetos de cuerda interpretaban música de cámara de Brahms o de Schubert, en ocasiones sólo para Norman. Abajo había transformado un pequeño corral en un delicioso jardincillo escalonado al que daban sombra árboles frutales, dominado por una pérgola bajo la que comía en verano.

A pesar de haber heredado cierto patrimonio, sin contar la casa, Norman vivía de manera bastante sencilla. La finca paterna de Much Hadham, en Hertfordshire, se la había cedido a su hermano menor, que estaba casado y tenía familia, mientras que él se había conformado con una pequeña casa de labranza.

Norman no tenía aspecto de banquero ni vestía como tal. Era alto, de frente ancha y barba puntiaguda, y sus manos finas y alargadas eran propias de un artista o de un músico. Parecía más bien un noble salido de un cuadro de Velázquez o un miembro de la corte de Carlos II. Sin embargo, a pesar de su aspecto, su pedigrí profesional era impecable: su padre y su madre procedían de dos de las familias de banqueros más prestigiosas y reconocidas de Inglaterra.

Nacido en 1871, Montagu Norman ya desde su más tierna infancia parecía no encontrar su sitio. Era enfermizo por naturaleza y de niño padecía terribles migrañas. Su sensible y neurótica madre, víctima a su vez de depresiones y enfermedades imaginarias, estaba demasiado pendiente de él. Asistió a Eton, igual que habían hecho su abuelo y su padre. Sin embargo, a diferencia de su abuelo, de su padre, de su tío y, por último, de su hermano, los cuales habían sido todos capitanes del equipo de criquet, Montagu no destacó en el ambiente de la competición y el atletismo y se convirtió en alguien inadaptado, solitario, aislado y, generalmente, taciturno. En 1889, se matriculó en el King's College de Cambridge, pero, sintiéndose de nuevo infeliz y fuera de lugar, lo abandonó al cabo de un año.

Incluso cuando era un joven adulto parecía tener dificultades para encontrarse a sí mismo. Pasó un par de años insulsos viajando por Europa; vivió un año en Dresde, donde aprendió alemán y se interesó por la filosofía especulativa, y otro año en Suiza. En 1892 regresó a Inglaterra para incorporarse al negocio familiar, el Martins Bank, del que eran socios su padre y su tío, como empleado en prácticas en la sucursal de Lombard Street. En 1894, incapaz de mostrar gran entusiasmo por el aburrido negocio de la banca comercial, decidió probar suerte en el Brown Shipley, el banco de su abuelo materno. Su principal actividad consistía en financiar operaciones comerciales entre Estados Unidos y Gran Bretaña, cosa que al menos le permitió salir de Londres y pasar dos años trabajando en las oficinas de Brown Brothers en Nueva York. La vida en América, con menos restricciones sociales, le pareció más liberadora y menos rígida que en el limitado mundo bancario londinense e incluso empezó a plantearse la posibilidad de establecerse en Estados Unidos.

Sin embargo, fue en la guerra donde encontró su liberación. En octubre de 1899 estalló la Guerra de los Bóers. Norman, que se había incorporado a la milicia en 1894 y tras recibir instrucción militar cada verano durante varias semanas había ascendido a capitán, se presentó inmediatamente voluntario para el servicio activo. No era un imperialista especialmente fervoroso. Más bien parecía estar motivado por una búsqueda romántica de aventuras y por el deseo de huir de su existencia mundana.

Cuando llegó a Sudáfrica en marzo de 1900, las fuerzas de ocupación británicas, formadas por unos 15.000 hombres, se estaban batiendo en una feroz guerra de guerrillas con unos 20.000 insurgentes bóers. En el campo de batalla, Norman, al mando de una unidad de contrainsurgencia cuya misión consistía en capturar comandos bóers, se convirtió en un hombre nuevo. A pesar de las duras condiciones, la escasez de comida, el calor sofocante y la falta de sueño, se sintió entusiasmado por el peligro y descubrió una nueva sensación de confianza en sí mismo. «Ahora siento que soy una persona diferente [...] —escribió a sus padres—. Uno mira adelante con cierta consternación al pensar en el momento en que tendrá que volver a la vida civilizada.»

Al final fue condecorado con la Distinguished Service Or-der (D.S.O.). Éste sería uno de los logros de los que se sentiría más orgulloso y durante muchos años, incluso cuando ya había alcanzado fama mundial, fue la única distinción que insistió en que figurase en su artículo en la edición británica del *Who's Who.* Pero las extremas condiciones físicas hicieron mella en su frágil complexión y, en octubre de 1901, contrajo una grave gastritis y fue enviado a casa.

De vuelta en la vida civil, pasó los dos años siguientes recobrando la salud, incluyendo varios meses de convalecencia en la villa de su tío en Hyéres, en la Riviera, donde comenzó su larga historia de amor con la Costa Azul. No fue hasta 1905 cuando pudo reincorporarse plenamente a su trabajo en Brown Shipley, donde fue uno de los cuatro socios mayoritarios durante los seis años siguientes, un período especialmente desalentador a causa de las interminables desavenencias con sus colegas acerca del plan de negocio.

Sin embargo, lo que más le atormentaba era su vida personal. En 1906, el fracaso de una relación le provocó su primera crisis nerviosa. A partir de entonces desarrolló los síntomas clásicos del trastorno bipolar: períodos de euforia seguidos de otros de gran abatimiento. Si bien normalmente era el más encantador de los compañeros, cuando le invadía el mal humor, cosa que podía prolongarse durante semanas, se volvía extremadamente irritable hacia todos los que le rodeaban. Después de 1909, estos episodios se intensificaron hasta que sufrió un colapso en septiembre de 1911. Los médicos le prescribieron reposo absoluto y durante los tres años siguientes solamente trabajó de forma intermitente, volviéndose cada vez más solitario. Viajó mucho, como si fuese en busca de algo. En diciembre de 1911, se tomó tres meses de vacaciones en Egipto y Sudán y, un año más tarde, emprendió otro largo viaje por las Indias Occidentales y Suramérica.

En Panamá, un amigo director de banco le recomendó que acudiese a la consulta de un psiquiatra suizo, el doctor Cari Jung. Regresó inmediatamente a Europa y concertó una cita con él en Zúrich. En abril de 1913, tras varios días de pruebas médicas que incluyeron análisis de sangre y fluido espinal, el joven y pro-metedor psiquiatra le diagnosticó «parálisis general», término empleado en aquel entonces para describir la aparición de una enfermedad mental asociada a la sífilis terciaria, y le comunicó que le quedaban pocos meses de vida. Si bien algunos de los síntomas de la parálisis general eran efectivamente similares a los asociados al trastorno bipolar —paso repentino de la euforia a la melancolía profunda, estallidos de creatividad seguidos de tendencias suicidas, o delirios de grandeza—, fue un caso palmario de error de diagnóstico.

Profundamente conmocionado, Norman buscó una segunda opinión de otro médico suizo, el doctor Roger Vittoz, especialista en enfermedades nerviosas, a cuyo tratamiento se sometió en Zúrich durante los tres meses siguientes. Vittoz había desarrollado un método para aliviar el estrés nervioso, utilizando técnicas similares a las empleadas en meditación. Sus pacientes aprendían a relajarse concentrándose en figuras complejas o, en ocasiones, en una única palabra. Más tarde, Vittoz se haría muy popular en

ciertos círculos sociales de Londres donde entre sus pacientes figuraban lady Ottoline Morrell, Julián Huxley y T. S. Elliot.

Para Norman aquello fue el comienzo de una historia de experimentación con religiones esotéricas y prácticas espirituales que se prolongaría durante toda su vida. Durante un tiempo practicó la teosofía. En la década de los veinte, se convirtió en seguidor de Émile Coué, psicólogo francés que preconizaba el poder del autodominio mediante la autosugestión consciente, una especie de ritual a favor del pensamiento positivo de la nueva era, muy en boga en aquellos años. Tuvo incluso escarceos con el espiritismo. Acabaría por adoptar toda clase de ideas extrañas, insistiendo por ejemplo ante uno de sus colegas en que era capaz de atravesar las paredes. Como le complacía maliciosamente tomar el pelo a la gente con sus ideas más estrafalarias, siempre resultaba difícil saber hasta qué punto había que tomárselo en serio.

No resulta sorprendente que Norman adquiriese fama de raro y excéntrico. Sus conocidos de la City lo veían como un hombre extraño y solitario que pasaba las noches solo en casa inmerso en Brahms y que citaba frecuentemente al sabio chino Lao Tsé. Era evidente que no hacía ningún esfuerzo por encajar en el ambiente exclusivo de la City. Sus intereses eran fundamentalmente estéticos y filosóficos y, a pesar de que entre sus amigos más íntimos se contaban unos cuantos banqueros, por lo general prefería mezclarse con círculos más eclécticos formados por artistas y diseñadores.

El jueves 30 de julio, se había hecho evidente que lo que en un principio parecía un simple y remoto asunto balcánico entre un imperio en decadencia y uno de sus pequeños estados se estaba intensificando hasta desembocar en una guerra de ámbito europeo. En respuesta al ataque de Austria a Serbia, Rusia había ordenado una movilización general. La crisis política internacional trajo consigo una crisis económica. Las bolsas de Berlín, Viena, Budapest, Bruselas y San Petersburgo tuvieron que suspender sus operaciones. Con el cierre de todas las bolsas europeas excepto la de París, la urgente liquidación de títulos se concentró en Londres.

El viernes 31 de julio, cuando Norman llegó a su despacho de la City, al norte del Banco de Inglaterra, se encontró con que la comunidad financiera estaba firmemente en contra de la participación de Gran Bretaña en un conflicto continental. El ministro de Hacienda, David Lloyd George, explicaría más tarde que Walter Cunliffe, gobernador del Banco de Inglaterra, hombre de pocas palabras y poco dado a gestos dramáticos, llegó a suplicar, «con lágrimas en los ojos»: «Mantengámonos al margen. Si nos vemos implicados será nuestra ruina».

Londres era la capital financiera del mundo, y la subsistencia de la City dependía mucho más de la financiación extranjera que de aportar capital a la industria del país. Los banqueros mercantiles domiciliados en el laberinto de calles alrededor del Banco de Inglaterra, el selecto círculo formado por nombres tan conocidos como Rotschild, Baring, Morgan Grenfell, Lazard, Hambros, Schroders, Kleinwort y Brown Shipley, responsables de la mística de Londres, supervisaba la mayor operación crediticia internacional que el mundo jamás había visto. Cada año se emitían 1.000 millones de dólares en bonos extranjeros a través de los bancos de Londres. El año anterior, Baring y los bancos de Hong Kong y Shanghai habían concedido a China un crédito sindicado por valor de 125 millones de dólares. Hambros había sacado al mercado un préstamo al reino de Dinamarca; Rothschild había financiado a Brasil con un préstamo de 50 millones de dólares y se hallaba enfrascado en las negociaciones de otro; se habían concedido préstamos a Rumania y a las ciudades de Estocolmo, Montreal y Vancouver. En abril, Schroeders había liderado una emisión de bonos para el gobierno imperial de Austria, país contra el cual Gran Bretaña podía entrar pronto en guerra. En caso de que ésta se declarase, toda esta financiación y los beneficios que generaría se verían malogrados.

El cierre de los mercados de valores de toda Europa y el riesgo de que se prohibiesen los envíos de oro, desbaratando así el patrón oro, creaba un problema más acuciante. Para los europeos era muy difícil, por no decir imposible, enviar dinero al extranjero para saldar sus deudas comerciales. Los bancos mercantiles que habían garantizado todos esos títulos se enfrentaban a la quiebra.

Los banqueros no eran los únicos aterrorizados ante la amenaza que la posibilidad de una guerra suponía para el orden económico mundial. Incluso el secretario de Asuntos Exteriores, sir Edward Grey, que era el miembro del gobierno que había apostado toda su carrera por un ambiguo «entendimiento» con Francia y el que más comprometido estaba con la lucha, advirtió al embajador francés de que «el conflicto que se avecinaba pondría en peligro la economía de Europa, que Gran Bretaña se enfrentaba a una crisis económica y financiera sin precedentes y que la neutralidad británica sería posiblemente la única forma de impedir el absoluto desplome del crédito europeo».

A las diez en punto de la mañana del viernes se colgó un aviso en la puerta de la Bolsa anunciando que quedaba cerrada hasta nuevo aviso, algo que sucedía por primera vez desde su fundación en 1773.

Los bancos de toda la ciudad empezaron a negarse a pagar soberanos de oro a sus clientes. En poco tiempo se formó una gran cola en la puerta del Banco de Inglaterra en Threadneedle Street, el único banco que seguía legalmente obligado a convertir los billetes de cinco libras en monedas de oro. No había pánico; sólo una sensación de «profunda ansiedad». Mientras a la multitud, formada en gran parte por mujeres que «manoseaban nerviosas sus billetes», se le permitía la entrada al patio interior del banco, un grupo aún mayor de espectadores perplejos se amontonaba en las escaleras del edificio de la Bolsa, justo enfrente. *The Times* publicó que «a pesar de que muchos centenares de personas, gran parte de ellas extranjeras, han hecho cola a lo largo del día, no ha habido ningún tipo de desorden». Ello contrastaba enormemente con las crónicas de pánico procedentes de otras ciudades europeas y, según afirmaba *The Times* con arrogancia, se debía al «tradicionalmente frío y flemático» carácter inglés. Al día siguiente, la multitud congregada en la puerta del Banco era aún mayor, pero seguía sin haber una sensación real de alarma. No obstante, por si acaso, los porteros, vestidos con su inconfundible uniforme color rosa salmón, chaleco rojo y sombrero de copa, fueron habilitados como policías especiales autorizados para practicar detenciones.

Puede que no hubiese disturbios en las calles, pero el miedo se extendía por las salas de juntas de los grandes bancos comerciales. Durante los seis meses anteriores habían entrado en una terrible controversia con el Banco de Inglaterra acerca de la suficiencia tanto de sus reservas de oro como de las del Banco en caso de una crisis de aquel calibre. En febrero, un memorando enviado a una comisión de banqueros había advertido de que «en caso del estallido de la guerra, las naciones extranjeras tendrían el poder de causar una gran conmoción financiera reclamando oro, y no dudarían en utilizarlo». Ante la perspectiva del hundimiento de gran parte de la City de Londres, los banqueros, presa del pánico, comenzaron a retirar el oro de sus cuentas del Banco de Inglaterra. Las reservas de lingotes cayeron de más de 130 millones el miércoles 29 de julio a menos de 50 millones el sábado 1 de agosto, cuando el Banco, con el fin de atraer depósitos y conservar sus reservas de oro que iban disminuyendo rápidamente, anunció una subida sin precedentes, hasta del 10%, de sus tipos de interés.

En el continente, mientras tanto, la crisis aumentaba de manera inexorable. El viernes 31 de julio, Alemania respondió a la movilización rusa con una movilización general y lanzó un ultimátum exigiendo a Francia que se declarase neutral y que entregase las fortalezas de Toul y Verdún como gesto de buena voluntad. Al día siguiente le declaró la guerra a Rusia y Francia ordenó su movilización general. El domingo ya estaba claro que Francia, debido a su alianza con Rusia, entraría en guerra contra Alemania en cuestión de horas. Aquel fin de semana, Norman telegrafió a sus socios de Brown Brothers en Nueva York: «Perspectivas europeas muy pesimistas».

Durante el fin de semana, la actitud de Gran Bretaña cambió, pasando a ser totalmente partidaria de la guerra. Era la fiesta de agosto y miles de personas, demasiado agitadas para quedarse en casa y espoleadas por el buen tiempo, se apelotonaron en el centro de Londres, entre Trafalgar Square y Buckingham Palace, pasando por White Hall, interrumpiendo el tráfico de coches y autobuses, vitoreando, entonando cánticos patrióticos —tanto «La Marsellesa» como «Dios salve al rey»— y pidiendo a gritos acción.

Normalmente el lunes la City habría estado desierta a causa de la festividad de agosto, sin embargo Norman se reunió con otros 150 banqueros en el Banco de Inglaterra. Fue un encuentro tormentoso. Como diría más tarde el ministro de Hacienda Lloyd George: «Los financieros aterrorizados no transmiten una imagen heroica». Muchos de los participantes no sabían si habían perdido todo lo que tenían o no. Se alzaron las voces y un banquero llegó a «agitar el puño» ante el mismísimo gobernador. En la reunión se decidió recomendar al ministro que ampliase la festividad tres días más para ganar tiempo hasta que el pánico disminuyese. La Hacienda Pública anunció además que todas las deudas comerciales se prorrogarían automáticamente un mes, mientras el Banco de Inglaterra decidía la mejor manera de rescatar a los bancos mercantiles amenazados por la insolvencia e incluso por la quiebra.*

Durante aquellos primeros días, la preocupación inmediata de Norman era simplemente asegurarse de que Brown Shipley sobreviviese. De lo contrario, no tendría ninguna esperanza de recuperar su capital. A lo largo del fin de semana, centenares de clientes norteamericanos atrapados en Europa se congregaron en las oficinas de Pall Malí tratando de canjear sus cartas de crédito. Sin embargo, cuando la situación empezó a calmarse, se hizo evidente que con un porcentaje de negocio tan elevado concentrado en Estados Unidos, país que se mantenía felizmente neutral, el capital resurgiría relativamente indemne. Sin embargo, como miembro de la junta del Banco de Inglaterra, Norman se vio obligado a pasar la mayor parte de su tiempo ocupado en los negocios del mismo, en concreto, tratando de desentrañar el laberinto de deudas comerciales.

Curiosamente, las enormes tensiones del momento y el volumen de trabajo le dejaban poco tiempo para pensar, lo que parecía aliviar sus problemas mentales. Como le escribió a un amigo suyo en Estados Unidos: «He estado trabajando día y noche y no he tenido ni una sola molestia, hacía muchos años que no me encontraba tan bien». De manera extraña, aunque real, la guerra iba a ser beneficiosa para él.

Finalmente, el gobierno acabaría asumiendo, hasta el final de la guerra, el riesgo de todas las deudas comerciales impagadas.

Hjalmar Schacht

El joven mago

Alemania: 1914

Es bien sabido que la humildad es una escala
para la ambición incipiente.

WILLIAM SHAKESPEARE, *Julio César*

Aquella semana, en toda Europa la gente quedó asombrada por la velocidad de los acontecimientos. La crisis parecía haber surgido de la nada. Aunque la mayor parte del continente casi había estado esperando una guerra durante la última década, pocos podían imaginar, a finales de junio, que el asesinato de un archiduque austríaco sería lo que la desencadenaría.

La constante complacencia de la mayoría de alemanes durante el mes de julio de 1914, incluso después del asesinato de Sarajevo, era en gran medida el resultado de una campaña orquestada por su propio gobierno para transmitir una imagen de calma. Las altas esferas de Berlín acosaban, entre bastidores, a Austria para que usase el asesinato como excusa para doblegar de una vez por todas a Serbia. Los líderes austríacos y alemanes, entre tanto, ponían especial cuidado en esconder sus intenciones en público. Todos ellos urdieron un gran montaje para fingir que iban a continuar con sus planes de veraneo. El emperador Francisco José permaneció durante todo el mes de julio en su pabellón de caza de Bad Ischl. El kaiser zarpó

el 6 de julio a bordo de su yate *Hohenzollern* para pasar sus tres semanas anuales de vacaciones en los fiordos noruegos. El canciller Theobald von Bethmann-Hollweg llegó a Berlín a principios de julio para participar en unas cuantas reuniones urgentes, pero enseguida reanudó sus vacaciones en su finca de 7-500 acres en Hohenfinow, a unos 50 kilómetros de allí, mientras el general Helmuth von Moltke, jefe del Estado Mayor, permanecía en Karlsbad tomando las aguas y el secretario de Estado, Gottlieb von Jagow, se iba de viaje de luna de miel.

Entre aquellos a los que la crisis les cogió por sorpresa había un banquero de Berlín de treinta y seis años que respondía al atípico nombre de Horace Greeley Hjalmar Schacht. A pesar de la meticulosa charada de las autoridades, a principios de julio se habían empezado a filtrar rumores de guerra entre las altas esferas bancarias de Alemania. Uno de los que desde el principio parecía tener una visión más pesimista de la situación era Max Warburg, descendiente de una ilustre familia de banqueros de Hamburgo, de la cual cabe destacar su gran cercanía a la corte imperial. El propio kaiser, conocido por su indiscreción, contribuyó al chismorreo de aquellos círculos al insistir en que su amigo Albert Ballin, jefe de la Hamburg-America Line, fuese informado con antelación de una movilización general. Se decía también que el príncipe heredero había desvelado confidencias secretas para avisar a sus amigos de los círculos financieros, entre los que se hallaba el director general del Dresd-ner Bank, Eugen Guttmann, de que, a pesar de la apariencia de calma, el optimismo de la Bolsa de Berlín estaba fuera de lugar y que era muy probable que Alemania y Rusia entrasen en guerra.

Sin embargo, Hjalmar Schacht, que no era más que un asistente de dirección y director de sucursal del Desdner Bank, de Guttmann, se encontraba aún en un escalafón demasiado bajo dentro de la jerarquía bancaria de Berlín como para participar en aquellas elevadas insinuaciones de la corte. Desde su humilde punto de vista, le resultaba difícil creer que se hubiese permitido que la situación se descontrolara tanto; le parecía

profundamente irracional permitir que las rivalidades internacionales pusieran en peligro el milagro económico alemán.

A pesar de que la posición de Schacht en el Dresdner Bank, uno de los principales bancos de Alemania, seguía siendo modesta, para tratarse de un joven sin contactos familiares en la Alemania imperial había llegado bastante lejos. Sin duda se hacía notar. Durante los meses anteriores al comienzo de la crisis había estado trabajando en un crédito para la ciudad de Budapest, financiado por un consorcio de bancos alemanes, suizos y holandeses. El banquero suizo Félix Somary explicaría más adelante cómo ya entonces Schacht «eclipsaba considerablemente a sus colegas, hijos todos ellos de padres ricos o simples contemporizadores».

Con su recortado bigote militar y el pelo cortado a cepillo con una marcada raya en medio, Schacht podría haber pasado por un oficial prusiano. Caminaba muy erguido, con unos «andares sorprendentemente rígidos», y los altos cuellos almidonados de celuloide blanco brillante que le gustaba lucir, acentuaban su estirado porte. Pero ni era prusiano, ni tenía ninguna relación con el mundo militar. Procedía de una familia de clase media-baja originaria de la zona de Alemania fronteriza con Dinamarca, y se había criado en Hamburgo, la ciudad más cosmopolita de todo el imperio.

Schacht llegaría a ser famoso por su ambición sin fin y por su implacable voluntad de triunfo. En cierto modo eran una reacción contra un padre con una larga historia de fracasos. Wilhelm Ludwig Leonhard Maximillian Schacht nació en la costa oeste del Schleswig septentrional, una estrecha franja de tierra que une Dinamarca y Alemania. Dithmarschen es una región de lagunas saladas y pequeñas y aisladas granjas lecheras, un lugar inhóspito azotado por el viento, protegido por enormes diques del siempre amenazador Mar del Norte. Sus gentes tienen fama de independientes y rudas, lacónicas hasta la mala educación. Históricamente, Schleswig y el vecino ducado de Holstein habían sido gobernados por la corona

danesa, aunque la población se dividía en hablantes de alemán y de danés y a lo largo del siglo XIX Prusia y el reino de Dinamarca se habían disputado la soberanía de los dos estados.* En 1866, tras dos guerras de corta duración, Bismarck se anexionó Schleswig y Holstein, incorporándolos al Imperio Prusiano. Después de la guerra, en 1920, la zona norte de Schleswig, incluida la región de la que procedía la familia Schacht, fue devuelta a Dinamarca como resultado de un plebiscito.

Wilhelm Schacht era uno de los once hijos de un médico rural. En 1869, disgustados por haberse convertido en subditos de Prusia a los que el ejército prusiano podía llamar a filas, cinco de los hermanos Schacht emigraron a Estados Unidos, donde Wilhelm pasó siete años. Sin embargo, a pesar de convertirse en ciudadano estadounidense nunca logró asentarse demasiado, pasó de un empleo a otro, trabajó durante un tiempo en una fábrica de cerveza alemana de Brooklyn y en una fábrica de máquinas de escribir al norte de Nueva York. Finalmente, en 1876 regresó a Alemania.

Perseguido por la mala suerte, cuando llegó acababa el boom económico desencadenado por la guerra franco-prusiana y se iniciaba una depresión. Durante los seis años siguientes probó fortuna en varios oficios —maestro de escuela, editor de un periódico provincial, director de una fábrica de jabones y contable en una empresa importadora de café—, sin tener éxito en ninguno. Finalmente encontró trabajo como administrativo en la Equitable Insurance Company, donde permanecería los treinta años siguientes. A pesar de que Schacht se ponía siempre un tanto a la defensiva al hablar de su padre, alegando que no era más que «un incansable trotamundos incapaz de permanecer mucho tiempo en el mismo sitio», el contraste entre la irresponsabilidad del padre y la gigantesca ambición del hijo no podía haber sido mayor. Ni siquiera Schacht pudo evitar mencionar

---

Los orígenes de la disputa eran tan oscuros que lord Palmerston, en una declaración que se hizo célebre, señaló que sólo los conocían tres hombres en todo el mundo: el príncipe Alberto, que estaba muerto; un funcionario del Ministerio de Asuntos Exteriores que se había vuelto loco y el propio Palmerston, que los había olvidado.

en su autobiografía que a los veinticinco años ya cobraba más que su padre.

A diferencia de su ordinario y retraído padre, su madre, «sentimental, alegre y emotiva», siempre risueña a pesar de los años de penuria, era quien mantenía unida a la familia. Nacida como la honorable Constanze Justine Sophie von Eggers, hija de un barón danés cuya familia presentaba un largo historial de servicios a la corona, había descendido muchos peldaños en la escala social al casarse con Wilhelm Schacht. Su abuelo, consejero del rey, había trabajado a favor de la emancipación de los siervos y había sido responsable de una reforma monetaria a finales del siglo XVIII. No obstante, la fortuna de la familia había disminuido con los años, dejando a la joven Constanze von Heggers sin herencia. En 1869 conoció a Wilhelm Schacht, en aquel entonces un joven estudiante sin un céntimo, y le siguió a Estados Unidos, donde se casaron tres años más tarde.

Por su parte, Hjalmar Schacht había nacido en 1877, pocos meses después de que su familia regresase a Alemania, en la pequeña ciudad de Tingleff, en Schleswig septentrional. Fue bautizado con los inverosímiles nombres de Horace Greeley Hjalmar, una de las típicas decisiones inadecuadas de su padre, el cual había elegido los dos primeros nombres en homenaje al fundador y editor del *New York Tribune,* al que había admirado cuando vivía en Brooklyn. Su abuela, sin embargo, insistió en que tuviese al menos un nombre alemán o danés normal, y Schacht creció respondiendo al nombre de Hjalmar. Aunque, más adelante, algunos de sus amigos y socios le llamarían Horace.

Durante su primera infancia, su familia se mudó con frecuencia mientras Wilhelm Schacht daba tumbos de un empleo a otro, pero en 1883 acabaron asentándose en Hamburgo. Durante los últimos años del siglo XIX, Alemania era un país lleno de contradicciones. Atenazada por el sistema de clases más rígido de Europa —casi un sistema de castas— y gobernada por una constitución autocrática que todavía confería la mayor parte de los poderes al monarca y al cuadro militar de la aristocracia terrateniente *junker* que le rodeaba, ofrecía al mismo tiempo el

sistema educativo más meritocrático de Europa. De no ser por eso, Schacht podría haberse visto condenado a los estrechos confines de una existencia de clase media-baja como administrativo o tal vez profesor. En cambio, en 1886, a la edad de nueve años, fue aceptado en el Johanneum, uno de los mejores institutos de Hamburgo, donde recibió una formación clásica rigurosa que ponía especial énfasis en el latín, el griego y las matemáticas.

No logró escapar del todo de las limitaciones establecidas por una sociedad con gran división de clases. Su vida en el colegio estuvo plagada de pequeñas humillaciones a causa de la pobreza de su familia: insultos por vivir en un distrito de casu-chas miserables, burlas a causa de la tela barata de sus pantalones, o tener que compartir la toga de graduación al no poder permitirse una. Ninguneado por los estudiantes más ricos, era solitario, trabajador obsesivo y muy aplicado.

En 1895, Schacht se graduó en el instituto y entró en la universidad. Liberado por fin, durante los años siguientes pareció divertirse. Escribió poesía, entró a formar parte de una asociación literaria, trabajó como corresponsal local en el *Kleines Journal*, un tabloide de chismorreos berlinés, e incluso escribió el libreto de una opereta.* Aunque en un principio se matriculó en la Universidad de Kiel, siguió la costumbre alemana de ir cambiando de universidad y pasó semestres en Berlín, Munich, Leipzig y, en 1897, el semestre de invierno, en París. Empezó estudiando medicina, probó fortuna con la literatura y la filología, y finalmente se licenció en economía política, realizando una tesis doctoral sobre los fundamentos del mercantilismo inglés en el siglo XVIII.

Con el doctorado bajo el brazo, Schacht comenzó su carrera en el mundo de las relaciones públicas, inicialmente en una sociedad de comercio exterior, escribiendo artículos sobre economía en un periódico prusiano como trabajo extra. Diligente y responsable, deseoso de impresionar a los banqueros y a los

---

Muchos años más tarde, para su vergüenza, siendo ya un funcionario ilustre, el libreto se hizo público. Schacht demandó al responsable.

magnates de empresas a los que empezaba a conocer, en 1902 acabó llamando la atención de un miembro de la junta directiva del Dresdner Bank que le ofreció un empleo. Prosperó rápidamente y, en 1914, ya era un empleado asentado de nivel medio en uno de los poderosos bancos de Berlín.

En la Alemania imperial, un hombre de la formación de Schacht habría visto limitadas sus oportunidades de hacer carrera en el ejército o en la Administración pública. Sin embargo, en los años previos a la guerra, Alemania había pasado de ser un país agrícola atrasado en el extremo de Europa oriental, a ser una potencia industrial líder, superando incluso a Gran Bretaña, y experimentando un impulso económico que ofrecía enormes oportunidades de negocio a los hombres ambiciosos. Era una época especialmente buena para ser banquero, ya que en ningún otro país los bancos tenían tanto poder. Aunque Berlín todavía no podía competir con Londres o ni siquiera con París como centro financiero internacional, los bancos alemanes dominaban el panorama económico nacional como principales proveedores de la industria de capital a largo plazo.

Ocultando sus inseguridades sociales bajo una apariencia de rígida formalidad, Schacht parecía poseer una habilidad natural para hacerse notar. En 1905, su dominio del inglés hizo que le enviasen a Estados Unidos junto a un miembro de la junta directiva del Dresdner Bank, donde se entrevistaron con el presidente Theodore Roosevelt y, lo que era más importante para un joven banquero, fueron invitados a almorzar en el comedor de los socios de J. P. Morgan & Co.

Además se casó bien, con la hija de un oficial de policía prusiano destinado a la corte imperial. En 1914 ya tenían dos hijos, Lisa, de once años, y Jens, de cuatro, y vivían en una pequeña villa en la ciudad jardín de Zehlendorf, desde donde Schacht se desplazaba para ir a trabajar hasta la estación de Postdamerplatz en uno de los modernos trenes eléctricos que conectaban todo Berlín.

Mientras veía crecer la crisis internacional, Schacht no perdía la esperanza, incluso a finales de julio, de que se encontrase una

solución diplomática de última hora. Aunque insistía en que nunca se llegaría a entrar en guerra, esta afirmación parecía ser básicamente producto de la ilusión. Le había ido bien en la Alemania imperial, tenía mucho que perder y le resultaba difícil mirar a su país de manera desapasionada, ya que, a pesar de los orígenes liberales de su familia, era el típico producto del Kaiserreich: conformista, incuestionablemente nacionalista y extremadamente orgulloso de su país y sus logros materiales e intelectuales.

Como la mayoría de los banqueros y empresarios alemanes, creía que el villano de la obra era una Gran Bretaña en decadencia que conspiraba para negarle a Alemania el lugar entre las grandes potencias al que tenía derecho. Como escribió más tarde: «El constante avance de Alemania en los mercados mundiales había despertado el antagonismo del resto de países industrializados, que veían amenazadas sus oportunidades mercantiles». Inglaterra, en concreto, se había «dedicado a tejer una gran red de alianzas y acuerdos dirigidos contra Alemania», destinada a oprimirla.

Los últimos días de julio de 1914 fueron una sucesión de cuchicheos, rumores y desmentidos. La ciudad de Berlín estaba atenazada por oleadas alternas de guerra, histeria y ansiedad. En la sede central del Dresdner Bank, junto a la ópera de la Be-belplatz, Schacht tenía una butaca de primera fila desde la que contemplar el drama épico que se representaba en la calle. Enormes multitudes desfilaban diariamente bajo los tilos de Unter den Linden, cantando «Deutschland, Deutschland, Über Alies» y otros cánticos patrióticos. Aquella semana, una muchedumbre exaltada trató de irrumpir varias veces en la embajada rusa, a sólo unas manzanas de su despacho.

Finalmente, el viernes 31 de julio, a las cinco de la tarde, un teniente de la Guardia de Granaderos se encaramó al pedestal de la gigantesca estatua ecuestre de Federico el Grande que dividía Unter den Linden, justo a la entrada de las oficinas del Dresdner Bank, para leer una proclama en nombre del emperador. Los rusos habían ordenado una movilización general. En Alemania se declaró el estado de *Drohende Gefahr* (peligro inminente de guerra) y, aunque todavía faltaba un paso para la

declaración de guerra, la ciudad de Berlín quedó bajo estricto control militar. Al día siguiente, tras el anuncio de una movilización general, las calles enloquecieron. Los pubs y las cervecerías permanecieron abiertos toda la noche. Se desató la locura de la caza del espía por toda la ciudad y por el país entero. Todos los que resultaban sospechosos de ser agentes rusos, incluidos algunos soldados alemanes, eran apaleados hasta la muerte. El 3 de agosto, Alemania declaró la guerra a Francia y, para llegar hasta ella, a la mañana siguiente invadió Bélgica. Gran Bretaña, que había garantizado la neutralidad de Bélgica desde 1839, lanzó un ultimátum a Alemania para que se retirase. Cuando expiró el plazo la noche del 4 de agosto y Alemania se encontró en guerra con Gran Bretaña, una enorme «muchedumbre enfurecida» apedreó las ventanas de la embajada británica y, a continuación, se dirigió al Hotel Adlon, justo al lado, para pedir la cabeza de los periodistas ingleses que se alojaban en él. Todo tipo de rumores estrambóticos se extendieron por la ciudad. Según un informe policial: «El banco Mendelssohn de París intenta enviar 100 millones de francos en oro a Rusia a través de Alemania». La caza de los «coches del oro» se convirtió en una extraña obsesión en el país; vehículos conducidos por alemanes inocentes eran interceptados por campesinos y guardabosques armados. Incluso una condesa y una duquesa alemanas fueron tiroteadas por error.

Sin embargo, a pesar de la histeria colectiva, los primeros días de la guerra resultaron ser relativamente benignos. Alemania parecía capear bastante bien el temporal financiero que azotaba Europa, en opinión de Schacht, mucho mejor que Gran Bretaña. Se produjeron algunas debacles de poca importancia. El desplome, la última semana de julio, del valor de las acciones puso en dificultades a varios bancos alemanes —el Norddeuts-che Handelsbank, uno de los mayores bancos de Hannover, tuvo que cerrar sus puertas— provocando la habitual cadena de suicidios de financieros que se habían extralimitado. Hasta uno de los banqueros más conocidos de Turingia se pegó un tiro el miércoles 29 de julio y, al día siguiente, un banquero privado de Postdam mató a su mujer y a continuación ingirió cianuro.

Pero, excepto por toda esta turbación entre los ricos, la población en general permanecía relativamente tranquila. En todo el país la gente acudió a toda prisa a las pequeñas cajas de ahorro y se podían ver largas colas de mujeres, muchas de ellas empleadas del servicio doméstico y operarías de fábricas, esperando pacientemente a la entrada de las cajas de ahorro municipales para retirar sus depósitos. Sin embargo, no se produjo la habitual demanda de oro fruto del pánico que, en aquellos días, acompañaba siempre a la entrada en guerra y, durante los primeros días, el Reichsbank perdió solamente unos 25 millones de dólares de los 500 millones de que disponía en reservas de oro.

No era ningún secreto que el Reichsbank se había estado preparando durante años para un acontecimiento como aquél. La preparación financiera había empezado en serio después de la crisis de Agadir de 1911, cuando Alemania decidió deliberadamente provocar una confrontación con Francia por el control de Marruecos. En medio de la crisis, Alemania fue golpeada por el pánico financiero. El mercado de valores cayó en picado un 30% en un solo día, la población perdió los nervios y acudió a toda prisa a los bancos de todo el país para cambiar los billetes de banco por oro y el Reichsbank perdió una quinta parte de sus reservas en el espacio de un mes. Se decía que eso se debió, en parte, a la retirada de fondos de los bancos franceses y rusos, supuestamente orquestada por el ministro de Hacienda francés. El Reichsbank estuvo a punto de situarse por debajo de la cantidad de oro mínima legalmente exigida para garantizar sus billetes de banco. Ante la humillación potencial de ser expulsado del sistema del patrón oro, el kaiser se echó atrás y tuvo que contemplar impotente cómo los franceses acababan haciéndose con la mayor parte de Marruecos.

Algunos meses después, el emperador, recuperándose aún de las heridas sufridas en su orgullo, convocó a un grupo de banqueros, entre los que se encontraba el presidente del Reichsbank, Rudolf von Havenstein, y exigió que se le informase de si los bancos alemanes serían capaces de financiar una guerra europea. Se cuenta que, ante los titubeos de los banqueros, les

dijo: «Caballeros, la próxima vez que haga esta pregunta, espero una respuesta diferente».

El gobierno alemán, tras este episodio, estaba decidido a no permitir que le chantajearan financieramente de nuevo. Los bancos recibieron la orden de aumentar sus reservas de oro; el propio Reichsbank aumentó sus reservas pasando de 200 millones de dólares, en la época del incidente de Agadir, a 500 millones en 1914, mientras, en comparación, el Banco de Inglaterra acumulaba solamente 200 millones de dólares. El gobierno llegó incluso a reactivar un plan concebido originariamente por Federico el Grande en el siglo XVIII para crear una caja de guerra de 75 millones de dólares en lingotes de oro y plata, almacenados en la torre de Julius de la fortaleza de Span-dau, al oeste de Berlín. Además, para evitar que prosperara otro ataque como el supuestamente orquestado por los franceses durante la crisis de Marruecos, el Reichsbank dio instrucciones a los bancos para que pusieran freno a los depósitos extranjeros de dinero.

El Reichsbank, con esta serie de medidas, encaró agosto de 1914 con las suficientes reservas de oro como para confiar en que podría evitar que se repitiese la situación de 1911 y, una vez que la crisis se hizo evidente, tomó rápidamente medidas preventivas, suspendiendo, el 31 de julio, la convertibilidad del oro.

Sin embargo, mientras Schacht veía largas columnas de soldados que marchaban con sus uniformes verde campaña entre la multitud de berlineses que vitoreaban emocionados, no podía evitar pensar en el príncipe Bismarck. El Canciller de Hierro había pasado toda su carrera asegurándose de que Alemania no quedase tan aislada en Europa como para tener que luchar en dos frentes contra Rusia y Francia. Schacht, cuando era un colegial de diecisiete años, había participado en un desfile con antorchas celebrado en honor del príncipe, que en aquel entonces tenía setenta y nueve años y estaba retirado en su finca de Friedrichsruh, en los bosques de la Baja Sajonia, a las afueras de Hamburgo. La imagen de «tremenda solemnidad [que emanaba] del anciano, como si sólo él previese lo oneroso y oscuro que sería el futuro», quedó grabada en su memoria. Le

gustaba pensar que durante el desfile Bismarck le había lanzado su penetrante mirada directamente a él, en un intento de avisar al joven y a los otros colegiales allí reunidos de que no «permitiesen que su trabajo fuese destruido a la ligera». Ya en su juventud, Schacht tenía una fértil imaginación y una grandilocuente visión de su propio destino.

4

Un hombre de fiar

Estados Unidos: 1914

Mostradme un héroe y os escribiré una tragedia.

F. SCOTT FITGERALD

Entre los muchos miles de norteamericanos que había en Europa durante aquel último verano de paz, se encontraban Benjamín Strong, presidente de la Bankers Trust Company, de cuarenta y un años, y su bella esposa Katharine, de veintiséis. Se hallaban viajando tranquilamente, combinando trabajo y placer. Strong había sido nombrado presidente del banco en enero, tras la jubilación de su suegro, Edmund Converse, y aquéllas eran sus primeras vacaciones desde su llegada al cargo. Había salido de Estados Unidos a mediados de mayo y, tras visitar París por motivos de negocios, se reunió con Katharine en Berlín. Allí pasaron varias semanas en compañía de la hermana mayor de Katharine, la baronesa Antoinette von Romberg, que se había mudado a Berlín en 1907 tras un sonado divorcio y una batalla por la custodia de su hijo en Nueva York, casándose con el barón Maximilen von Romberg, un aristócrata prusiano, capitán de la 18.^ División de Fusileros.* A continuación, los Strong se dirigieron a Londres y fue en Inglaterra donde se enteraron de la noticia del asesinato del

---

El 22 de septiembre de 1914, el capitán Von Romberg murió en combate, siendo uno de los primeros alemanes caídos en la guerra. Véase «Barón von Romberg Killed», *New York Times,* 30 de septiembre de 1914.

Benjamín Strong en 1914

archiduque. Sin embargo, la reacción de los mercados financieros fue débil y no sintieron la necesidad de regresar urgentemente a su país. En lugar de eso, permanecieron en Londres varias semanas y no zarparon de vuelta a América hasta finales de julio.

Regresaron a una Nueva York más preocupada por las amenazas del Partido Demócrata a la prosperidad empresarial que por una confrontación europea. La última semana de julio, Strong estaba de nuevo en su despacho del número 14 de Wall Street. Con sus treinta y siete pisos de altura, la sede central del Bankers Trust era uno de los edificios emblemáticos del distrito financiero, el tercero más alto de la ciudad, coronado por una pirámide escalonada de granito visible desde kilómetros a la redonda. Las oficinas del banco, recubiertas de arriba abajo del más delicado mármol italiano de Tavarnelle color crema, eran de las más lujosas de la ciudad.

En apenas doce años desde su fundación, el Bankers Trust había aumentado más de treinta veces su valor. Con depósitos de cerca de 200 millones de dólares, era la segunda sociedad fiduciaria del país y estaba considerada una de las instituciones principales de Wall Street. Sin embargo, seguía rodeada de un cierto misterio. En 1912, durante la vista del Comité Pujo sobre el poder de los bancos de Nueva York y el «dinero fiduciario», se hizo público que, a pesar de que el Bankers Trust tenía muchos accionistas, todo el poder de decisión estaba en manos de los tres únicos miembros del consejo de administración: Henry Davison, socio principal de J. P. Morgan & Co., George Case, de White and Case y principal consejero de Morgan, y Daniel Reid, fundador y ejecutivo de U. S. Steel, empresa controlada por Morgan. El hecho de que en la treinta y una planta del edificio del Bankers Trust se hubiese construido un lujoso apartamento especialmente para el propio Pierpont Morgan* no era más que otra muestra del poder de la firma Morgan.

El verano había sido muy tranquilo en Wall Street. Tras un mercado alcista que se había prolongado durante los primeros

---

Pierpont Morgan murió en 1913 sin haber ocupado nunca el apartamento. Hasta hace muy poco había allí un restaurante.

años del siglo, las acciones habían permanecido invariables durante casi cuatro años, y el volumen de negocios era bajo. Los miembros de la Bolsa habían aprovechado la calma del mes de julio para trasladarse a sus casas de veraneo en Long Island o en la costa de Jersey. Los primeros signos de crisis llegaron a Nueva York el martes 28 de julio, cuando Austria declaró la guerra a Serbia. El índice Dow Jones cayó tres puntos, pasando de 79 a 76, con un descenso del 4%, pero al día siguiente pareció recuperarse a pesar de la suspensión de las operaciones en la mayoría de mercados de toda Europa, desde Roma hasta Bruselas, incluido Berlín, el mayor de todo el continente. El jueves 30 de julio, Estados Unidos se despertó con la noticia de la movilización general de Rusia y los valores experimentaron la mayor caída en un solo día desde el pánico de 1907, desplomándose un 7%-

A pesar de que nadie consideraba siquiera la posibilidad de que Estados Unidos se viera involucrado, había un gran temor a que, al tratarse del mayor importador de capital del mundo, se viese gravemente afectado por la suspensión del crédito internacional. Préstamos europeos a norteamericanos por valor de unos 500 millones de dólares vencían entre principios de agosto y final de año. En circunstancias normales, se habría dado por hecho que se refinanciarían. Sin embargo, en la situación actual se corría el riesgo de que los inversores europeos exigieran el pago inmediatamente, mientras que, al mismo tiempo, las exportaciones podrían verse afectadas a causa de las amenazas al transporte. Durante los días siguientes, el cambio del dólar, normalmente fijado a 4,86 dólares la libra, cayó drásticamente mientras los prestatarios estadounidenses se apresuraban a saldar sus deudas con oro y moneda europea, especialmente libras esterlinas. A última hora del jueves 30 de julio, Strong fue convocado a una reunión en las oficinas temporales de J. P. Morgan & Co. en el número 15 de Broad Street (la sede central, en el 23 de Wall Street, estaba en obras). El círculo íntimo de las autoridades bancarias estaba presente: Jack Morgan, cabeza visible de la firma Morgan e hijo de su fundador; Henry Davison, socio mayoritario; A. Barton Hepburn, presidente del First National Bank, y Charles Sabin, de la Guaran-tee Trust Company. La reunión se terminó pronto. Preocupados

por evitar acrecentar la alarma general que iba aproximándose al pánico, los participantes adoptaron la clásica postura de los capitanes de las finanzas de todo el mundo y emitieron una serie de comunicados anodinos que se ajustaban muy poco a la verdad: estaban «tan poco preocupados que se separaban para irse fuera de Nueva York». Jack Morgan declaró que volvía al yate en el que celebraba una fiesta cuando le convocaron; Henry Davison dijo que se marchaba a su casa de verano de Long Island.

Sin embargo, a la mañana siguiente, cuando llegó a Nueva York la noticia de que incluso la Bolsa de Londres se había visto obligada a suspender sus operaciones, los mismos banqueros volvieron a reunirse —en esta ocasión se les unieron Frank Vander-lip, del National City Bank, y Dwight Morrow, uno de los nuevos socios de Morgan— y decidieron cerrar la Bolsa de Nueva York.

De los ocho hombres reunidos en la sede de Morgan aquella mañana de viernes de agosto, el que parecía entender mejor el alcance de la gravedad de la situación era Henry Davison, mano derecha de Jack Morgan, que era básicamente quien dirigía la compañía mientras Morgan, principal socio capitalista, llevaba una vida de aristócrata inglés. Algunos días después de la reunión, Davison telegrafió a su colega Thomas Lamont, que se encontraba pescando truchas en Montana. «El crédito de toda Europa se ha interrumpido por completo. Pagos en especie suspendidos y moratoria en vigor en Francia y prácticamente todos los países, aunque no oficialmente en Inglaterra [...] Es como si hubiéramos sufrido un terremoto, seguimos algo aturdidos, pero pronto las cosas volverán a ir bien». Incluso entonces, con el dólar cayendo en picado, el dinero salía a raudales de Estados Unidos y los acreedores luchaban por mantenerse solventes. A Davison su intuición le decía que aquélla iba a ser una época de nuevas oportunidades para él, para Morgan y para el país.

Pero es que Henry Davison tenía buen olfato para las oportunidades. Era un hombre hecho a sí mismo. En esto no era un caso atípico. De hecho, Jack Morgan era el único de los ocho barones de Wall Street reunidos aquel día que había heredado

su riqueza. A. Barton Hepburn había sido profesor de matemáticas antes de entrar en el mundo de las finanzas. Algunos ni siquiera habían pasado por la universidad. Frank Vanderlip se había criado en una granja de Illinois y había empezado su carrera como periodista. Charles Sabin había empezado siendo vendedor de harina y se había dedicado a la banca porque un banco de Albany le contrató porque necesitaba un *pitcher* para su equipo de béisbol. El propio Davison, hijo de un vendedor ambulante de arados, había crecido en las escarpadas colinas del norte de Pensilvania central.

Aunque Benjamin Strong, el más joven de los ocho hombres reunidos en la sede de Morgan, no había nacido rico ni había ido a la universidad, gozaba de la mayoría de atributos de quienes forman parte de la clase dominante. Alto y delgado, bien parecido de no ser por unas prematuras entradas y una nariz prominente que le daba un aire de crueldad, emanaba la confianza de una estrella del deporte de la Ivy League. Nacido de una estirpe yanqui cuyas raíces se remontaban a una familia puritana que había desembarcado en Massachusetts procedente de Taunton, Inglaterra, en 1630, descendía de un linaje de comerciantes y banqueros. El bisabuelo de Benjamín, con quien compartía nombre, había sido empleado de Alexander Hamilton en el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y uno de los fundadores del Seaman's Bank. Los miembros de la familia, todos ellos extremadamente conscientes de sus obligaciones sociales, participaban muy activamente en los asuntos de la Iglesia. El primer Benjamin Strong formó parte del primer comité ejecutivo de la Asociación Americana de la Biblia, y su hijo Oliver llegó a ser presidente de la Sociedad para la Rehabilitación de Delincuentes. La familia de la madre de Strong tenía orígenes similares: su padre era pastor y miembro de la Junta de Publicaciones Presbiterianas.

Benjamin nació en 1872 en una pequeña ciudad del valle del Hudson, era el cuarto de cinco hermanos y creció en los suburbios de Nueva Jersey. Cuando se graduó en la Montclair High School en 1891, intentó ir a Princeton como su hermano mayor, pero su padre, que ayudaba a gestionar las finanzas particulares y las obras filantrópicas del magnate del ferrocarril Morris K. Jesup,

estaba pasando por dificultades económicas, así que Benjamín tuvo que saltarse la universidad y, en su lugar, se incorporó a una correduría de Wall Street que abandonó en 1900 para entrar en un banco.

En 1895, Strong se casó con Margaret Leboutillier; en 1898, la joven pareja se trasladó a Englewood, Nueva Jersey, y a los pocos años tuvieron dos niños y dos niñas y se establecieron como una joven familia prometedora entre la aristocracia de la ciudad. Strong jugaba al golf y al bridge, era miembro del equipo de tenis de Englewood y llegó a ser tesorero del Hospital de Englewood. Allí fue donde conoció a Davison.

Años después, cuando Davison se había convertido en una de las grandes figuras de la banca, el saber popular de Wall Street decía que el camino a la fama y a la fortuna era el que recorría el tren de las 8:22 en el que Harry Davison se trasladaba a la ciudad cada mañana procedente de Englewood. Se decía que si lograbas conocerle y le gustabas, tenías el éxito asegurado. Como sucede con todos los mitos, había algo de verdad en ello. Dos de los futuros socios de Davison, Thomas Lamont y Dwight Morrow, fueron descubiertos y vieron lanzadas sus carreras en Wall Street porque eran sus vecinos; y en 1904, Davison le ofreció a Strong un empleo como secretario de la Bankers Trust Company en cuya fundación había participado un año antes.

Strong le debía a Davison más que su carrera. En mayo de 1905, mientras se encontraba en el trabajo, su mujer, Margaret, que aparentemente estaba atenazada por una depresión posparto tras el nacimiento de su cuarto hijo y había salido recientemente de un sanatorio de Atlantic City, encontró un revólver que los Strong acababan de comprar por miedo a robos en el vecindario y se pegó un tiro. Al año siguiente, la hija mayor de Strong murió de escarlatina. Los Davison se llevaron inmediatamente a los tres niños supervivientes —Benjamín Jr., Philip y Katherine— a su casa.

En 1907, después de menos de dos años de viudedad, Strong se volvió a casar, para algunos con demasiada precipitación. Su nueva esposa, Katherine, una chica tímida de dieciocho años, diecisiete menos que él, era hija de Edmund Converse, el extremadamente rico presidente del Bankers Trust y antiguo socio

de Pierpont Morgan. Henry Davison fue el padrino de boda y la nueva pareja se trasladó de Englewood a una casa en la finca de Converse, en Greenwich, Conneticut, donde Katherine podía estar cerca de su familia.

Algunos meses más tarde, en octubre de 1907, Estados Unidos fue sacudido por una grave crisis financiera. El pánico empezó, como tantas veces antes, con el fracaso de una inversión empresarial de alto riesgo, consistente esta vez en el intento por parte de un par de personajes sin escrúpulos de monopolizar el mercado del cobre. Cuando fracasaron y se rumoreó que uno de ellos, presidente de un banco con sede en Brooklyn, había perdido 50 millones de dólares, en su mayor parte producto de créditos, la gente se apresuró a acudir al banco. A finales de octubre, el miedo se había extendido por la ciudad y la gente se presentó corriendo en los bancos de toda Nueva York, incluida la Knickerbocker Trust Company, el tercer banco de la ciudad.

En aquel tiempo, Estados Unidos era la única gran potencia económica sin banco central. A lo largo de su historia, el país había mostrado una actitud ambivalente frente a la institución del banco central. Mientras que los financieros de la Costa Este, que eran los que prestaban el dinero, seguían presionando para que se estableciese una autoridad que rigiese el sistema monetario del país, representada por un único banco, también contaba con muchos apoyos el argumento, defendido especialmente por los granjeros, que eran los que acostumbraban a pedir préstamos, de que dejar tanto poder en manos de una institución era en cierto modo antiamericano y antidemocrático. A causa de este desacuerdo fundamental, la política bancada de Estados Unidos había ido dando bandazos de un lado a otro.

En 1791, Alexander Hamilton, secretario de Hacienda, había creado el primer banco central del país, el First Bank of the United States, aunque su ámbito no era demasiado grande dado que en aquel entonces había sólo cuatro bancos más en todo el país. En 1811, los privilegios del First Bank dejaron de existir por falta de interés. En 1816, el país lo intentó de nuevo, creando el que pasó a ser conocido como el Second Bank of the United States. En 1836, los republicanos se lo volvieron a pensar y, bajo el mandato

del presidente Andrew Jackson, el Second Bank no renovó su vigencia. Durante más de setenta años, Estados Unidos sobrevivió e incluso prosperó sin banco central, aunque a costa de tener un sistema bancario primitivo, fragmentado e inestable, con tendencia a experimentar crisis y pánicos periódicamente.

En 1907, a medida que los bancos de Nueva York caían uno tras otro presa del pánico bancario, la comunidad financiera, sin banco central al que dirigirse, acudió a J. Pierpont Morgan, el más insigne financiero de su generación. Había vivido más situaciones de pánico que ningún otro banquero y, de hecho, en 1895 había sacado de apuros al mismísimo gobierno de Estados Unidos cuando éste se hallaba a punto de quedarse sin oro y no poder hacer frente a sus deudas con Europa. A pesar de que J. P. Morgan no era en absoluto el mayor banco del país, Pierpont Morgan había adquirido una extraordinaria aura de autoridad que le concedía el derecho, y hasta la obligación, de tomar el mando en las crisis financieras. A ello contribuía el hecho de que no se le consideraba simplemente rico, sino sumamente rico —como los Rockefeller, Vanderbilt o Andrew Carnegie—, y su penetrante y ceñuda mirada y su terrible mal humor, que intimidaban a la mayoría de gente, incluidos sus socios. El primero de estos atributos resultaría ser una exageración, ya que no era ni de lejos tan rico como pensaba la mayoría; se dice que cuando murió en 1913, dejando un patrimonio valorado en 80 millones de dólares, John D. Rockefeller, cuya fortuna ascendía a 1.000 millones de dólares, sacudió la cabeza y dijo: «Y pensar que ni siquiera era rico».

Morgan convocó rápidamente a los mejores financieros para que le ayudasen en el plan de rescate, seleccionando a Davison y Strong como sus lugartenientes principales. Eran exactamente el tipo de jóvenes de los que le gustaba rodearse: atléticos, bien parecidos, resueltos y seguros de sí mismos. El equipo tenía dos tareas. La primera, en la que se concentraban Davison y Strong, consistía en decidir cuáles de los bancos atrapados en la crisis debían ser rescatados y a cuáles se les dejaría hundirse. La segunda, dirigida por Morgan, consistía en conseguir el dinero para el rescate. A principios de noviembre, a pesar de haber inyectado tres millones de dólares de su bolsillo, haber conseguido ocho millones de los

otros bancos, haber obtenido el compromiso del secretario del Tesoro de aportar 10 millones de dólares en depósitos, e incluso haber logrado 10 millones de dólares de John Rockefeller Sr., Morgan no había sido capaz de frenar el pánico. Los depositantes seguían retirando su dinero y uno de los principales bancos del país, con más de 100 millones de dólares en depósitos, se tambaleaba a punto de desplomarse.

Finalmente, la noche del domingo 3 de noviembre, Morgan convocó a los presidentes de los principales bancos de Nueva York en su nueva biblioteca, en la esquina de Madison Avenue y la calle 36, un palacio de estilo renacentista que había construido al lado de su casa para albergar su colección de libros antiguos, manuscritos y otras obras de arte. Sus suelos de mármol, techos decorados con frescos, paredes cubiertas de tapices y librerías de tres pisos de madera de nogal circasiano, atestadas de biblias singulares y manuscritos medievales iluminados, hacían de aquél un lugar inapropiado para una reunión de los líderes de la banca. Una vez reunidos los financieros, Morgan mandó cerrar las grandes y ornamentadas puertas de bronce de la biblioteca y se negó a dejar salir a nadie hasta que llegaron al acuerdo colectivo de destinar 25 millones de dólares más al fondo de rescate.

El pánico de 1907 sacó a la luz lo frágil y vulnerable que era el sistema bancario del país. Aunque finalmente la decisiva actuación de Morgan había logrado contener el pánico, quedó claro que Estados Unidos no podía seguir dependiendo de un hombre para garantizar su estabilidad, especialmente porque aquel hombre tenía setenta años, estaba casi retirado y se dedicaba fundamentalmente a acumular una insuperable colección de obras de arte y a viajar en yate a climas más benignos con su grupo de amantes de mediana edad.

El Congreso de Estados Unidos, sacudido por la crisis, decidió actuar. En 1908, creó la National Monetary Commission, compuesta por nueve senadores y nueve diputados y presidida por el senador Nelson Aldrich, con el fin de estudiar el sistema bancario y presentar propuestas para su reforma. Durante los años siguientes, la comisión elaboró un voluminoso conjunto de estudios sobre los bancos centrales de Europa y poco más. El recuerdo

de lo cerca que había estado el sistema de hundirse se fue desvaneciendo progresivamente y se frenó el impulso para llevar a cabo la reforma.

En 1912, Davison, ahora socio de Morgan, frustrado por la falta de avances y temiendo que sin cambios el próximo pánico sería aún más catastrófico, convocó una reunión de expertos para desarrollar un plan formal para la creación de un banco central norteamericano, el tercero en la historia del país. Sólo fueron invitados cinco hombres. Además del propio Davison, estaban el senador Aldrich; Frank Vanderlip, de cuarenta y ocho años y presidente del National City Bank, el mayor banco del país; Paul Warburg, de cuarenta y dos años, miembro de la conocida familia de banqueros Hamburg y socio de Kuhn Loeb, que, aunque acababa de mudarse a Nueva York, era probablemente el mayor experto en banca central de Estados Unidos; A. Piatt Andrew Jr., vicesecretario del Tesoro que había sido profesor en Harvard y había acompañado a la comisión original en su viaje de trabajo por Europa, y Benjamín Strong, que en aquel entonces tenía treinta y nueve años.

Con razón, a Davison le preocupaba que cualquier plan diseñado por un grupo de Wall Street sería inmediatamente sospechoso de ser el descabellado producto de una conspiración de banqueros. Por ello, decidió celebrar la reunión en secreto en una isla privada a poca distancia de la costa de Georgia, creando así, justamente, la conspiración que habría causado tanta desconfianza entre el público. Los preparativos fueron complejos. A cada invitado se le indicó que debía acudir a Hoboeken Station, en Nueva Jersey, el 22 de noviembre y subir al vagón privado de Aldrich, enganchado al tren de Florida con las cortinas corridas. No debían comer juntos ni reunirse con antelación, sino que debían subir al tren en solitario y tan discretamente como fuera posible, todos ellos con la excusa de ir a cazar patos. Como precaución adicional, debían utilizar solamente su nombre de pila. Strong sería el señor Benjamín y Warburg el señor Paul. Davison y Vanderlip fueron un paso más allá y adoptaron los pomposos seudónimos de Wilbur y Orville. Más adelante, los miembros del grupo se denominarían a sí mismos como «el club del nombre de pila».

Tras apearse en Brunswick, Georgia, fueron llevados en barco hasta Jeckill Island, una de las pequeñas islas barrera cercanas a la costa de Georgia, propiedad del Jekyll Island Club, abierto desde 1888 como coto de caza y retiro invernal de norteños adinerados. El club, descrito por una revista como «el club más rico, exclusivo e inaccesible del mundo», contaba únicamente con unos cincuenta miembros, entre los que se incluían J. P. Morgan, William Vanderbilt, William Rockefeller, Joseph Pulitzer y varios miembros de las familias Astor y Gould. El ingreso ya estaba cerrado y la condición de socio era hereditaria.

Durante los diez días siguientes, el pequeño grupo tuvo el club y su reducido personal a su disposición; había sido cerrado durante el verano y no iba a abrirse a otros socios hasta dentro de varias semanas. Trabajaban cada día desde la mañana temprano hasta medianoche, reuniéndose en la lujosa y laberíntica sede del club con su torre, sus techos de cuatro metros y medio de altura, y sus numerosas galerías y miradores con vistas al océano Atlántico. Davison y Strong se levantaban al alba para montar a caballo o nadar, antes de ponerse a trabajar después del desayuno. Comían copiosamente —bandejas de ostras frescas, jamón campestre y pavo salvaje— y celebraron juntos el Día de Acción de Gracias. Más tarde, Vanderlip escribiría que aquélla había sido «la mayor exhibición de capacidad intelectual que he visto en mi vida». El grupo se separó tras jurar guardar el secreto, promesa que todos cumplieron celosamente. Aunque unos cuatro años más tarde se desveló la existencia de la reunión, durante veinte años ninguno de los participantes admitió públicamente haber participado en ella.

El plan desarrollado durante aquellos diez días, cuyos detalles finales habían sido redactados por Vanderlip y Strong, salió a la luz pública el 16 de enero de 1911. Conocido como Plan Aldrich, tenía como parte central una única institución —la National Reserve Association—, un banco central en todo menos en el nombre, que tendría sucursales por todo el país, con potestad para emitir moneda y conceder préstamos a bancos comerciales. Aunque el gobierno estaría representado en la junta directiva de la asociación, ésta sería propiedad de los bancos y estaría

controlada por ellos, formando así una especie de cooperativa de banqueros.

Tal vez Aldrich fuera el miembro del senado más entendido en finanzas, pero la causa a favor del banco central en Estados Unidos no podía haber tenido un peor defensor. En un Senado repleto de hombres muy ricos —se le empezaba a conocer como el «club de los millonarios»— él era uno de los más ricos; supuestamente había vendido su participación en la United Traction and Electric Company de Rhode Island por 10 millones de dólares; presumía de su enorme finca de Newport, Rhode Island, y su hija Abby se había casado con John D. Rockefeller Jr. Era un ferviente defensor de las grandes empresas, enemigo implacable de la regulación y partidario de los aranceles elevados; además, se rumoreaba que conseguía favores políticos a cambio de contribuciones económicas. En pocas palabras, era la personificación de todo lo que más temían quienes se oponían al banco central.

Durante los meses siguientes, para consternación de Strong, los progresistas y los republicanos del Medio Oeste unieron sus fuerzas para acabar con el plan; sin embargo, a principios de 1913, los demócratas del Congreso, presididos por el senador Cárter Glass, recuperaron la idea modificándola. En lugar de crear un único banco central, cosa que implicaría una excesiva concentración de poder, el Plan Glass proponía una serie de instituciones regionales autónomas que se denominarían bancos de la Reserva Federal. Aunque estas instituciones individuales estarían controladas y dirigidas por banqueros locales, en su cúpula se situaría una agencia pública —la junta de la Reserva Federal—, cuyos miembros serían nombrados por el presidente y que tendría la misión de supervisar toda la estructura.

El proyecto de Glass copiaba muchos de los puntos básicos del Plan Aldrich, no obstante Strong hizo campaña activamente en su contra, prediciendo que su estructura descentralizada no haría más que perpetuar la fragmentación y dispersión de la autoridad que tanto había perjudicado a la banca de Estados Unidos y comportaría únicamente conflictos y confusión. Finalmente, los banqueros de Nueva York —tan pragmáticos como siempre y reconociendo que el Plan Glass ofrecía al menos algo mejor que

el statu quo— se dejaron convencer y el plan adquirió rango de ley el 23 de diciembre de 1913 con la firma de la Federal Reserve Act por parte de Woodrow Wilson.

Durante los primeros días de agosto de 1914, Strong se vio inmerso en un frenesí de reuniones. La mañana del sábado 1 de agosto, se reunió con los otros banqueros de la Clearing Association en el Metropolitan Club de Nueva York. Aquella tarde acudió al Hotel Vanderbilt para participar en una larga reunión de los banqueros de Nueva York con el secretario del Tesoro, William McAdoo, quien anunció la emisión urgente de 100 millones de dólares para hacer frente a la demanda de efectivo generada por el pánico. El lunes siguiente partió rumbo a Washington.

La preocupación más inmediata de Strong eran los turistas estadounidenses atrapados en Europa. Los bancos y los hoteles, alarmados por la caída en picado del dólar y temiendo que los billetes de banco pudiesen perder su valor, se negaban a aceptar cheques de viaje o letras de cambio. Miles de norteamericanos, la mayoría de buena posición, se encontraron abandonados en el continente sin dinero utilizable. Proliferaban las noticias de que algunos eran expulsados de los hoteles y se veían obligados a dormir en las estaciones de ferrocarril o a vagar en la noche por las calles de París. Los que conseguían cambiar sus cheques a menudo sólo podían hacerlo por el equivalente de 75 centavos el dólar.

El Bankers Trust era el principal emisor de cheques de viaje para los estadounidenses que viajaban a Europa. Afortunadamente para Strong, Fred Kent, el hombre al mando de las operaciones de cambio de divisas, se encontraba por casualidad de vacaciones en Londres. Inmediatamente organizó una masiva reunión de 2.000 personas en el Hotel Waldorf de Aldwich, en la que suministró fondos temporales a sus compatriotas.

En última instancia, si los europeos no aceptaban dólares, a los norteamericanos siempre les quedaba la opción de pagar con oro. Pero ¿cómo introducir oro en un continente en guerra? Las primas de seguros del transporte privado se habían disparado de

la noche a la mañana hasta alcanzar niveles prohibitivos. Strong persuadió al gobierno de que enviase oro privado en un barco de guerra y, el 6 de agosto, el buque *Tennessee* zarpó del astillero militar de Brooklyn con 7,5 millones de dólares en oro a bordo.

Strong era bueno en eso: encargarse de solucionar problemas inmediatos y prácticos, aun cuando ello implicase pisar a unos cuantos. El liderazgo era algo natural en él. Puede que no tuviera la brillante elegancia cosmopolita de algunos de los socios de Morgan, pero la gente le apreciaba y respondía bien a su personalidad dominante; era conocido y admirado en Wall Street. «Donde él se sentaba era la cabecera de la mesa», dijo uno de sus contemporáneos. En cambio, poca gente podía presumir de conocerle íntimamente y, en ocasiones, tras su apariencia sociable y cordial se manifestaban signos de una cara más oscura. Tenía una «personalidad como la de Jeckyll y Hyde, normalmente educada, pero que a veces se transformaba en terribles ataques de ira», recordaba uno de sus colegas. Aquellas intensas y sobrecogedoras explosiones de cólera dejaban entrever brevemente el dolor y el pesar que mantenía ocultos.

Fue durante aquel mes de agosto, mientras se desplazaba de Nueva York a Washington, cuando a Strong le propusieron por primera vez el cargo de gobernador del recientemente creado Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Si el Plan Aldrich de crear un único banco central se hubiera llevado a cabo, hacía mucho que los dirigentes de la comunidad bancaria de Nueva York, como Davi-son y Vanderlip, habían escogido a Strong como director potencial. Ahora, con el sistema de la Reserva Federal, con muchos bancos y una junta directiva en Washington, llegaron a la conclusión de que les resultaría más eficaz y útil como director del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. De los doce bancos regionales de la reserva creados por la nueva ley, el de Nueva York sería el más grande.* Preveían acertadamente que, en virtud de su tamaño y de su especialización, muy probablemente el New York Fed —su banco de la reserva— acabaría dominando el sistema.

A mediados de la década de los veinte, el New York Fed era dos veces y media más grande que su rival más próximo, Chicago, y unas diez veces mayor que el más pequeño, el de Minneapolis.

Era la elección perfecta. Su carrera como banquero había sido célebre; había recibido su bautismo de fuego durante el pánico de 1907; tras participar en la concepción de un banco central americano en aquella isla de Georgia, se había convertido en un experto en el tema; y, por último, tenía buena fama entre los socios de J. R Morgan. Aunque tal vez carecía del estilo de Davison o del *savoir faire* cosmopolita de Thomas Lemont, no cabía duda de que era un hombre de fiar.

La oferta le creó a Strong un auténtico dilema y, en un primer momento, la rechazó. Aunque, al igual que otros banqueros de Nueva York, se había reconciliado con el nuevo sistema, seguía pensando que fundamentalmente era defectuoso y había hecho campaña activamente para impedir su entrada en vigor. Insistía en que no le movían razones económicas personales, pero cuesta creer que éstas no fuesen un factor importante. No había heredado riquezas; acababa de ser nombrado presidente del Bankers Trust a la relativamente temprana edad de cuarenta y un años y aún no había tenido ocasión de amasar su propia fortuna. Si aceptaba el puesto, tendría que dimitir de todas las direcciones que ocupaba. El sueldo que cobraría, 30.000 dólares al año, aun siendo muy atractivo, era una pequeña parte del que percibiría como presidente de un gran banco de Nueva York. Su suegro se opuso con especial dureza a que aceptase el cargo, diciendo: «Ben no va a vivir de mi dinero»; se calculaba que Converse tenía un patrimonio de más de 20 millones de dólares, y Katherine estaba en disposición de heredar una fortuna considerable. No obstante, el nivel de vida que llevaban los Strong habría sido imposible de mantener con sus reducidos ingresos. Hacía sólo un año que la familia —marido, mujer, los tres hijos de su primer matrimonio y las dos hijas del segundo— se había mudado a un lujoso apartamento de 745 metros cuadrados en uno de los edificios más lujosos de la ciudad, sito en el número 903 de Park Avenue, donde los apartamentos ocupaban toda una planta y su alquiler ascendía a 15.000 dólares al año.

A principios de octubre, Strong fue invitado por Davison y Warburg a pasar un fin de semana en el campo. Ambos le expusieron que era su deber aceptar un cargo en el que podría hacer

más por el bien público que en cualquier otro sitio. Davison era un hombre con el que era difícil discutir, especialmente porque Strong le debía mucho. El 5 de octubre de 1914, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York anunció formalmente que Benjamin Strong había sido nombrado su primer gobernador.

Émile Moreau

5

Vinspecteur desfinances

Francia: 1914

> No existe un solo burgués que, en el ardor de su juventud, aunque solamente haya sido un día o un minuto, no se haya creído capaz de [...] altas empresas [...] cada notario lleva en un rincón de su corazón los despojos de un poeta.
>
> GUSTAVE FLAUBERT, *Madame Bovary*

Aquel verano, en París, Aimé Hilaire Émile Moreau, director general de la Banque dAlgérie et Tunisie, el banco central de las colonias francesas de Argelia y Túnez, se hallaba absorto, como todo el mundo en Francia, en el *ajfaire* Caillaux. Era el último de una larga cadena de escándalos que habían jalonado la política de la Tercera República y constituían una magnífica fuente de entretenimiento para la población de Francia. A principios de 1914, el periódico conservador *Le Fígaro* había lanzado una campaña contra la introducción de un impuesto sobre la renta por parte de Joseph Caillaux, ministro de Hacienda y líder del Partido Radical. En primera plana se publicaron varias cartas de amor de juventud de Caillaux a su antigua amante, Berthe Gueydan, casada en aquel entonces, que posteriormente se había divorciado de su marido, un alto funcionario, y se había convertido en la primera madame Caillaux. Desde aquella correspondencia habían sucedido muchas cosas. Después de casarse con Berthe, Caillaux había iniciado una aventura con otra mujer casada, la alta y rubia Henriette Claretie, y se había divorciado de Berthe para casarse con su nueva amante.

En marzo de 1914, la segunda madame Caillaux, furiosa por el hecho de que las aventuras de su marido, incluso las anteriores a que ella apareciese en su vida, se hicieran públicas y fueran motivo de escándalo —y temiendo tal vez que alguna de sus propias misivas adúlteras cayese en manos de la prensa— tomó cartas en el asunto. A las tres de la tarde del 16 de marzo, salió de su casa vestida con sus ropas más elegantes y se dirigió a una recepción que se celebraba aquella tarde en la embajada italiana. De camino se detuvo en Gastinne Renette, la prestigiosa armería de la orilla derecha, compró una pistola Browning automática, se dirigió a las oficinas de *Le Fígaro,* esperó durante una hora al editor, Gastón Calmette, y cuando estuvo ante él le dijo: «Ya sabe por qué he venido» y, tranquilamente, le disparó seis tiros a quemarropa con la pistola que llevaba oculta en su caro manguito de piel, matándolo en el acto.

El escándalo convulsionó a Francia, incluso provocó disturbios en París entre los partidarios de Caillaux y agitadores de derechas que protestaban por el decadente modo de vida de las clases dirigentes del país. El juicio comenzó el 20 de julio y diariamente las actuaciones judiciales acapararon los titulares de todos los periódicos y cautivaron a la población. Al parecer, los parisinos estaban mucho más interesados en la melodramática mezcla de adulterio y corrupción moral de las altas esferas políticas, en la amplia red de amantes de Caillaux y en la seducción que había ejercido sobre la hasta entonces sencilla, tímida y retraída Henriette Caillaux, que en el lejano estruendo de los Balcanes.

Para Moreau, el juicio tenía especial importancia. Había sido alumno de Caillaux en la École Libre des Sciences Politiques a principios de la década de los noventa, cuando Caillaux era un joven prometedor y glamuroso, rico y llamativo, que, como *inspecteur desfinances,* era miembro del elitista cuerpo administrativo fundado por Napoleón para realizar las auditorías de los asuntos financieros del Estado. La École Libre des Sciences Politiques —conocida popularmente como Science Po— era una cara escuela de posgrado fundada en 1872, después de la guerra franco-prusiana. Su fundador pretendía crear un centro de formación actualizado para la nueva élite dirigente de Francia,

capaz de resistir los «excesos democráticos» de los primeros años de la República. El profesorado no estaba compuesto por académicos, sino por políticos, funcionarios y empresarios altamente cualificados. Durante su corta vida, Sciences Po se había convertido en el principal centro de selección de altos cargos de la Administración.

Cuando Moreau estaba en Sciences Po, toda Francia, incluida la escuela, se hallaba dividida acerca del caso Dreyfus. En 1894, un joven oficial de artillería judío, el capitán Alfred Dreyfus, fue condenado injustamente por traición debido a la conspiración de oficiales de inteligencia franceses que habían fabricado pruebas de que había trabajado como espía para Alemania. El escándalo resultante enfrentó a la antigua Francia —insular, monárquica y católica— con una nueva Francia que trataba de modernizarse y que era más cosmopolita, liberal, y miraba al exterior. El director de Sciences Po era partidario militante de Dreyfus y algunos de los profesores opositores de esa causa dimitieron en señal de protesta.

A diferencia de la mayoría de sus compañeros de estudios de Sciences Po, parisinos de origen adinerado, Moreau era un joven de provincias que había llegado a París en 1893, a los veinticinco años de edad, para matricularse en la escuela. Había nacido en Poitiers, donde su padre ejercía de juez local, asistió allí al liceo y posteriormente se licenció en Derecho en la universidad. Su familia, perteneciente a la pequeña nobleza de Poitou, la antigua región que circunda Poitiers, tenía allí raíces que se remontaban muy atrás en el tiempo. Uno de sus antepasados, Dutron de Bor-nier, fue representante de la región en la asamblea provincial durante el siglo XVIII. Su bisabuelo, Joseph Marie-François Moreau, era representante del Tercer Estado cuando los Estados Generales se reunieron en Versalles en 1789 dando origen a la Revolución Francesa; más adelante participó en la convención que tanto hizo por justificar la revolución. Posteriormente se había convertido en una figura importante de la administración local —incluso después de la restauración de la monarquía— como *receveur gé-néral definance,* encargado de la recaudación de impuestos del recientemente creado departamento de Vienne.

En 1896, Moreau siguió los pasos de Caillaux y, tras una brillante actuación en los ferozmente competitivos exámenes de ingreso en los altos cargos de la Administración, también él se convirtió en *inspecteur desfinances.* Aunque el sistema de calificación del cuerpo de inspectores hacía que los candidatos fuesen seleccionados en gran medida en función de sus méritos, su familia tenía que garantizarles unos ingresos privados de 2.000 francos anuales hasta el momento de su promoción.* Moreau entró así a formar parte de la clase dirigente de la Administración que ejercía verdaderamente el poder en aquellos años. Nominal-mente, el país estaba gobernado por una camarilla de ministros que iban entrando y saliendo del cargo de manera rotatoria, a merced de una vociferante y dividida asamblea nacional. La vida típica de un gobierno era de menos de siete meses: durante los cuarenta y cuatro años transcurridos entre la constitución de la Tercera República en 1870 y 1914 hubo un total de cincuenta ministerios diferentes, algunos de los cuales duraron un solo día. Sin embargo, tras los dramas de menor importancia que suponían las dimisiones de ministros, las caídas de gobiernos y el ir y venir de las mismas caras de siempre, Francia estaba dirigida por aquel silencioso, seguro de sí mismo, extremadamente capacitado y cualificado grupo de mandarines.

Una vez dentro de la Administración, Moreau ascendió rápidamente. En 1899, Caillaux fue nombrado ministro de Hacienda, cargo que ocuparía durante siete legislaturas, y Moreau entró a trabajar a sus órdenes. En 1902, Moreau fue escogido por el nuevo ministro, Maurice Rouvier, para que fuese su *chef de cabinet.* El gabinete era la secretaría privada del ministro y generalmente estaba formada por sus protegidos y por jóvenes funcionarios ex-cepcionalmente prometedores que gestionaban las actividades del ministro, se encargaban de la correspondencia, actuaban como enlace con sus electores y preparaban sus informes. Ser *chef de cabinet* era ser el principal ayudante del ministro y jefe de personal, un papel tan político como administrativo.

En aquel tiempo, 2.000 francos equivalían a 200 dólares, cantidad muy inferior al salario medio de un trabajador cualificado en Estados Unidos.

Rouvier, republicano moderado y banquero de profesión, fue uno de los ministros de Hacienda más competentes surgidos en la Tercera República. Sin embargo, tenía también una desafortunada tendencia a verse involucrado en escándalos; de hecho, poseía el dudoso honor de haberse visto salpicado por los dos *affaires* más famosos de aquella sórdida época. En 1887, se descubrió que Daniel Wilson, yerno del presidente Jules Grévy, se había dedicado, desde su oficina del Palacio del Elíseo, a vender condecoraciones, incluidas nominaciones a la Legión de Honor. En aquel momento, Rouvier era primer ministro y, aunque no estaba directamente implicado en el tráfico, se vio obligado a dimitir junto con el anciano y desconcertado presidente.

El exilio de Rouvier duró poco. Dos años más tarde estaba otra vez en el gobierno como ministro de Hacienda. No obstante, en 1892, la Panamá Canal Company quebró y unos 800.000 inversores franceses perdieron 200 millones de dólares. La investigación destapó una cadena de corrupción, fondos irregulares y tráfico de influencias, que se extendía por las altas esferas sociales y políticas de París. Se descubrió que Rouvier había tenido estrechos tratos con dos oscuros personajes situados en el centro de la trama, el barón Jacques de Reinach, un judío alemán con título italiano, que murió en extrañas circunstancias en lo que fue absurdamente calificado de suicidio, y Cornelius Herz, un misterioso aventurero y financiero internacional que desapareció rápidamente del país. Durante la investigación parlamentaria que vino a continuación, Rouvier, acusado junto a otros diputados e innumerables periodistas de aceptar sobornos, se defendió argumentando que solamente había aceptado el dinero porque pensaba que el proyecto era de interés nacional y que, al fin y al cabo, su fortuna tampoco había «aumentado extraordinariamente» a raíz de ello. A pesar de que no se presentaron pruebas suficientes para incriminarlo, se vio obligado nuevamente a dimitir y pasó los diez años siguientes en el ostracismo político. Acababa de ser rehabilitado cuando Moreau empezó a trabajar con él en 1902.

Moreau nunca permitió que el peculiar concepto de ética pública de Rouvier se interpusiese en la admiración que sentía por él. Aunque estaba dispuesto a admitir que su «querido» mentor había

padecido una sorprendente incapacidad para distinguir entre intereses privados y responsabilidades públicas, quitaba importancia al asunto diciendo que no había actuado peor que cualquier otro político de su época, lo cual refleja el «desmoronamiento moral general [que era] muy común en los círculos políticos», y siguió expresando su eterna gratitud y lealtad a Rouvier por la enorme generosidad que le había demostrado cuando era joven.

En 1905, Rouvier fue nombrado primer ministro por segunda vez, con Moreau como principal ayudante y mano derecha. Al cabo de dos meses, el gobierno tuvo que hacer frente a una enorme crisis internacional. En marzo, el kaiser, que tenía la desafortunada costumbre de hablar cuando no tocaba, realizó una visita a Tánger y, en lo que significaba un desafío al dominio francés en África del Norte, proclamó su apoyo a la independencia de Marruecos. En un principio, Rouvier trató de negociar con Alemania, pero el kaiser, al ver la debilidad de Francia, fue aumentando sus exigencias. A medida que crecía la tensión, Alemania movilizó sus reservas y Francia desplazó tropas a la frontera. Durante los meses siguientes, Rouvier logró hábilmente apaciguar la crisis, no sólo manteniendo la privilegiada posición de Francia en Marruecos, sino también preparando una salida elegante a la confrontación con Alemania y poniendo en marcha las primeras conversaciones con Gran Bretaña que conducirían a la entente anglo-francesa. Para Moreau, de solo treinta y seis años, estar en el centro de una gran tormenta internacional resultaba una experiencia embriagadora. Pero estaba escrito que durante la Tercera República los ministerios durasen unos pocos meses y el gobierno de Rouvier fue pronto destituido.

Durante los más de veinte años que estuvo entrando y saliendo del cargo, Rouvier se creó muchos enemigos, especialmente a causa de sus oscuras tramas financieras. Con Rouvier fuera del cargo, sus enemigos apuntaron a Moreau. Al presentarse para que se le asignara un nuevo destino, no fue enviado de nuevo al Ministerio de Hacienda, sino que fue trasladado a la Banque dAlgérie, el banco central de Argelia y Túnez, una institución financiera menor en comparación con la Banque de France o los otros grandes bancos estatales. Para un joven funcionario de altos vuelos del

Ministerio de Hacienda, que había logrado abrirse paso hasta el centro mismo de la acción, aquello era una forma de exilio. Sin embargo, no era tan penoso como parece, puesto que Argelia gozaba de un estatus especial entre las posesiones de Francia, y la sede central del banco estaba en el corazón del París político, en el número 207 del Boulevard Saint Germain, a tiro de piedra de la Asamblea Nacional y del Ministerio de Asuntos Exteriores.

Aunque de titularidad privada, la Banque dAlgérie era uno de los órganos clave de la política colonial. Durante los ocho años siguientes, Moreau, que fue ascendido a director general en 1911, desempeñó un papel decisivo en el desarrollo de la industria vinícola argelina, se situó al frente de la lucha contra la usura entre los bereberes tunecinos y trabajó hombro con hombro con el gobernador militar de Marruecos, el futuro mariscal Lyautey, para ayudar a financiar obras públicas durante la ocupación militar y posterior colonización de Marruecos. Era y se consideraba mucho más que un simple banquero; era un servidor del Estado. En enero de 1914, fue nombrado Comandante de la Legión de Honor, condecoración restringida a no más de 1.250 personas.

Pero, a pesar de todos esos logros, la Banque dAlgérie seguía siendo un lugar apartado para un funcionario de su talento y ambición. Sus antiguos colegas del ministerio no estaban dirigiendo las finanzas de una simple colonia, sino de todo el país y su imperio. Cuando recordaba lo que le había sucedido, no podía evitar un sentimiento de amargura; llevaba los últimos ocho años estancado en un trabajo sin futuro, aparentemente olvidado.

Posiblemente, Moreau había ascendido demasiado y demasiado rápido, despertando el resentimiento de sus coetáneos. Tal vez era diferente al resto: un hombre de pocas palabras, brusco y casi grosero, que no había hecho ningún esfuerzo por integrarse en los salones públicos y carecía de los aires de grandeza de los altos funcionarios parisinos. Provinciano como era, se esforzaba especialmente por seguir siéndolo. En 1908, fue elegido alcalde de su población natal, Saint Léomer. Se trataba de un minúsculo lugar con solo unos cientos de habitantes, pero al que regresaba a la mínima oportunidad. Su finca, La Frissonaire, había pertenecido a su familia desde 1600. Era allí donde se sentía más

cómodo, entre los amigos junto a los que había crecido, caballeros de provincia como él, los *notaires* locales y los jueces.

Durante la última semana de julio de cualquier otro año, Moreau habría estado esperando ansiosamente la circular del ministro de Agricultura que fijaba las fechas de la temporada de caza. Se había propuesto estar en La Frissonaire cuando se inaugurase la temporada. Como le gustaba decir, había suficientes codornices, perdices y conejos en la finca «para que fuese divertida, y no tantos como para aburrirse». Sin embargo, al llegar agosto, estaba claro que aquel año, aunque el tiempo era perfecto, iba a tener que dejar las escopetas en el armero.

El lunes 27 de julio, algunos indicios sugerían que la crisis de los Balcanes estaba empezando a adquirir proporciones alarmantes. Poco a poco, madame Caillaux empezó a desaparecer de las portadas, incluso de las de los periódicos parisinos. Todas las tardes solía reunirse una multitud en el Boulevard Poisso-niére, a la puerta de *Le Matin,* el más popular de los periódicos sensacionalistas de Francia, en cuyas ventanas se exponían los últimos boletines. Se produjeron las inevitables peleas. Pero ya no se trataba simplemente de los opositores a Caillaux contra sus defensores. Ahora las peleas eran a causa de la seguridad nacional, entre los que se oponían a la ampliación del servicio militar y los partidarios del Réveil National, el nuevo movimiento patriótico.

Asimismo, las monedas de oro empezaron a desaparecer misteriosamente de la circulación. Los franceses, escarmentados por dos experimentos desastrosos con el papel moneda —una vez en el siglo XVIII, durante la infausta burbuja de Misisipi, y otra con los asignados emitidos durante la Revolución—, habían desarrollado una sana desconfianza en los bancos y en todo lo que no fueran monedas en metálico. Ante el primer signo de problemas, las monedas de oro desaparecían en los incontables *bas de laine,* las características medias largas de lana en las que se decía que todos los campesinos franceses guardaban su pequeña provisión de oro bajo el colchón, o en las cajas fuertes de los notarios donde los burgueses guardaban sus ahorros.

Después de ocho días de juicio, a las nueve y media de la noche del 28 de julio, un jurado compuesto únicamente por hombres votó 11 contra 1 a favor de la absolución de madame Caillaux. Llegaron a la conclusión de que se había sentido tan insoportablemente consternada por las revelaciones de *Le Fígaro* que se vio impulsada irremediablemente a la violencia. El asesinato se consideró por tanto un *crime passionel.* Después de tanto drama, el veredicto fue algo así como un anticlímax. Empezaron las peleas en la puerta del Palais de Justice, y un gran contingente de policías tuvo que desplegarse para dispersar a los ultras monárquicos de Action Française que odiaban a Caillaux. Sin embargo, ahora la mayoría de parisinos estaba más preocupada por cómo pagar la comida, ya que las monedas de oro o de plata eran difíciles de conseguir; las tiendas e incluso los cafés habían dejado de aceptar billetes, y hasta los mercados de alimentos de Les Halles se habían paralizado por completo.

A las cuatro de la mañana siguiente, varios centenares de personas se congregaron alrededor de la Banque de France para convertir sus billetes en oro. Por la tarde, la multitud aumentó hasta más de 30.000 personas que formaban una fila que serpenteaba a lo largo de más de un kilómetro y medio por las calles laterales que rodeaban el Hotel de Toulouse, donde se encontraba la sede de la Banque, seguía por la Rué de Radzivill, pasaba por el Palais Royale y subía por la Rué de Rivoli hacia el Jardín de las Tullerías. Doscientos cincuenta policías se encargaban de mantener el orden. El reportero del *Times* quedó desconcertado por la escena. «Todas las clases sociales se mezclaban en aquella cola interminable, y era muy significativo de la universal tendencia al ahorro de Francia que tantas personas humildes tuviesen ahorros que retirar de la custodia del Banco Nacional.»

La Banque anunció que estaba preparada para seguir pagando oro durante todo el tiempo que fuera necesario. Después de todo, disponía de la mayor reserva de oro del mundo. En 1897, su nuevo gobernador, Georges Pallain, reunió a su personal para comunicarle que el deber de la Banque era prepararse para «cualquier eventualidad», su forma en clave para referirse a una guerra de

venganza contra Alemania y darle la vuelta al desastre de 1870. Bajo las órdenes de Pallain, la Banque de France empezó a acumular oro sin cesar. Cada vez que aumentaban las reservas del Reichsbank, la Banque iba un paso por delante, en una especie de carrera armamentística con el oro como objetivo. En 1914, tenía más de 800 millones de dólares en lingotes.

Sin embargo, el banco central de Francia no había acumulado laboriosamente aquella montaña de metal precioso simplemente para verlo desvanecerse en manos de sus nerviosos ciudadanos. El tesoro estaba allí para apoyar al Estado en sus esfuerzos nacionales. Durante más de una década, todos los directores de las más de 250 sucursales de la Banque habían guardado en su caja fuerte, en un lugar que, según se les había ordenado, debía ser «siempre de fácil acceso», un sobre secreto que debería abrirse únicamente en caso de movilización general. Dentro de ese sobre estaba Le Circulaire Bleu.

Escritas y firmadas por el gobernador Pallain en papel azul grisáceo, las cartas contenían las instrucciones para cada director en caso de guerra. Ante una movilización general tendrían que asumir «enormes y peligrosas obligaciones». Debían afrontar aquella «impresionante prueba» con «calma, cautela, iniciativa y firmeza». La primera y más urgente tarea sería dejar de pagar en oro inmediatamente. Si la ciudad de la sucursal cayese en manos del enemigo, tendrían que defender los activos a su cargo con «toda [su] autoridad y [...] energía». De este modo, cuando a las cuatro de la tarde del sábado 1 de agosto se dictó la orden de movilización general, las reservas de oro de Francia fueron inmovilizadas inmediatamente.

Una hora más tarde era imposible tomar un taxi en París. Todos los transportes públicos —coches, tranvías y autobuses-fueron requisados para transportar tropas. La única forma de desplazarse era a pie. Al cabo de veinticuatro horas, los servicios públicos se paralizaron por completo, mientras todos los varones aptos se dirigían a las estaciones de tren, la Gare du Nord y la Gare de l'Est. Incluso los hoteles más lujosos, como el Ritz y el Crillon, se quedaron sin camareros, y la cena tuvo que ser servida por las encargadas de la limpieza de las habitaciones.

A los pocos días del estallido de la guerra y durante las semanas siguientes, una calma antinatural se asentó sobre la ciudad, que disfrutaba del glorioso sol de agosto. Los grandes almacenes por los que París era célebre estaban desiertos; no había tráfico, los autobuses habían desaparecido en dirección al frente y el metro funcionaba de forma esporádica. Los teatros y los cines estaban cerrados; los cafés cerraban alas ocho de la noche y los restaurantes a las nueve y media. Antes de que acabase el mes, todos los extranjeros se habían marchado y los hoteles habían quedado vacíos.

A fínales de agosto, el silencio se hizo añicos. El ejército alemán avanzó a través de Bélgica y del norte de Francia en una gran maniobra de flanqueo alrededor de la zona este del país y el 29 de agosto se encontraba a sólo 40 kilómetros de la ciudad. En París podía oírse el ruido de los disparos y algunas informaciones decían que en las afueras había soldados alemanes. Al día siguiente, domingo, un solitario avión alemán, sobrevolando en círculo la ciudad, dejó caer tres proyectiles llenos de balas de plomo cerca de la Gare de l'Est. Nadie resultó herido. El lunes, un segundo avión descendió en picado sobre los tejados y dejó caer sus bombas cerca de la Rué Quatre Septembre, dirigidas, según se dijo, a la Banque de France. De nuevo, solamente se rompieron los cristales de algunas ventanas.

Poca gente sabía —desde luego, los alemanes no— que el 18 de agosto, cuando los invasores aún estaban en Bruselas, a 320 kilómetros de distancia, la Banque de France había puesto en marcha su plan de emergencia (al fin y al cabo, en los últimos cien años París había caído tres veces en manos del enemigo). Sus reservas de oro —38.800 lingotes e innumerables sacos de monedas valorados en 800 millones de dólares, con un peso aproximado de 1.300 toneladas— habían sido enviadas bajo el más absoluto secreto, por tren y por camión, a lugares seguros predeterminados en el Macizo Central y el sur de Francia. La masiva operación logística se desarrolló sin incidentes hasta que uno de los trenes que transportaba monedas descarriló en Clermont-Ferrand. Fueron necesarios 500 hombres para colocarlo de nuevo sobre la vía, recoger el dinero y mantener alejados a los espectadores curiosos. A principios de septiembre, las cámaras acorazadas de la Banque en París estaban vacías.

Los generales del dinero

Los bancos centrales: 1914-1919

El dinero sin medida forma los nervios de la guerra.

CICERÓN, *Filípicas*

Cuando aquella fatídica primera semana de agosto las luces empezaron a apagarse en Europa, los banqueros y ministros de Hacienda no parecían obsesionados por los preparativos militares o por los movimientos de los ejércitos, sino por el tamaño y la duración de sus reservas de oro. Era una obsesión casi medieval. Después de todo, era el año 1914, no 1814. El papel moneda se había utilizado ampliamente durante más de dos siglos, y los mercaderes y comerciantes habían desarrollado sistemas de crédito altamente sofisticados. La idea de que el alcance de la guerra quedaría limitado por la cantidad de oro disponible resulta anacrónica. Sin embargo, ahí estaba la revista londinense *United Empire,* declarando que sería «la cantidad de monedas y lingotes en manos de las grandes potencias continentales al comienzo de las hostilidades» lo que determinaría en gran medida «la intensidad [...] y la probable duración de la guerra».

La fijación en el prosaico asunto de las reservas bancarias era un síntoma de la complacencia general reinante durante aquellos primeros meses de la guerra. A pesar de la histeria de las multitudes en las calles de Berlín, París y Londres, flotaba en el aire una extraña atmósfera de irrealidad. Nadie entendía demasiado

bien de qué iba aquella guerra o por qué se había producido, pero todos suponían que no duraría mucho. Mientras los soldados de ambos bandos marchaban a la guerra, esperando cada uno de ellos darle una buena paliza al enemigo, los generales les prometían que estarían de vuelta en casa para Navidad. Animados por el optimismo de los militares profesionales, los altos funcionarios financieros consideraban que, puesto que la guerra iba a ser corta, lo importante era estar financieramente en buena forma y que al final las reservas de oro quedasen intactas.

Tan engreídos eran los banqueros y los economistas que incluso creyeron firmemente que la disciplina de la «moneda sólida» haría por sí sola recapacitar a todo el mundo y forzaría el final de la guerra. El 30 de agosto de 1914, apenas un mes después del inicio de los enfrentamientos, Charles Conant, del *New York Times,* informó de que la comunidad bancaria internacional confiaba mucho en que no se produciría la «emisión ilimitada de papel [moneda] y su continua depreciación», que tantos estragos inflacionarios había causado en guerras anteriores. «Actualmente, la economía monetaria se entiende mejor que en aquellos tiempos», declararon confiados los banqueros.

Sir Félix Schuster, presidente del Union of London and Smith's Bank, y uno de los más destacados banqueros de la City, iba diciendo confiadamente a todo el mundo que la guerra terminaría por completo al cabo de seis meses, ya que la interrupción del comercio sería demasiado grave. En septiembre de 1914, John Maynard Keynes, en aquel entonces catedrático de economía del King's College de Cambridge, de treinta y un años, que se había convertido de la noche a la mañana en un experto en economía de guerra, anunció a sus amigos que «estaba bastante seguro de que la guerra no podía durar más de un año» porque para entonces el dinero en efectivo de Europa para financiarla se habría «agotado», indignándose además ante la estupidez de cualquiera que pensase lo contrario. En noviembre de 1914, *The Economist* predijo que la guerra acabaría en pocos meses. Ese mismo mes, el ministro de Economía francés proclamó confiado, durante una cena celebrada en París en honor del mariscal de campo lord Kitche-ner, secretario de Estado de Guerra británico, que se encontraba

de visita en la ciudad, que los enfrentamientos deberían acabar en julio de 1915 porque para entonces el dinero se habría agotado. Pero no sólo los expertos aliados eran cerrados de mente. El barón Janos Teleszky, ministro de Hacienda húngaro, al ser preguntado en su gabinete sobre cuánto tiempo podría su país financiar la guerra, respondió que tres semanas.

Así, mientras los financieros de Europa contemplaban cómo su continente se deslizaba hacia el Armagedón, con el sistema de crédito desplomándose sobre sí mismo, los mercados de valores del mundo cerrando sus puertas y el patrón oro estancándose,* se aferraban a la ilusión de que el comercio mundial solamente se interrumpiría brevemente y que el mundo regresaría rápidamente a su «actividad habitual». Pocos imaginaban que estaban viendo los estertores de todo un ordenamiento económico.

Los expertos parecían haber olvidado que, entre las primeras víctimas de la guerra, no sólo se encuentra la verdad, sino también la solidez financiera. Ninguna de las grandes guerras del siglo anterior —por ejemplo las guerras napoleónicas o la guerra civil americana— se pudo contener únicamente por falta de dinero. Habían sido guerras a muerte en las que los contendientes estaban dispuestos a recurrir absolutamente a todo —impuestos, préstamos, impresión de más dinero— para conseguir el efectivo con el que pagarlas.

Afínales de 1915,18 millones de hombres fueron movilizados en toda Europa. En el frente del oeste, dos ejércitos gigantescos —tres millones de hombres de las naciones aliadas y dos millones y medio de alemanes— estaban en un punto muerto, atascados en trincheras, a lo largo de un frente de 800 kilómetros que se extendía desde el canal, a través de Bélgica y Francia, hasta la frontera suiza. Como un gigantesco reptil durmiente,

---

El patrón oro se suspendió oficialmente en Alemania y Francia en agosto de 1914. En Gran Bretaña, el gobierno mantuvo la ficción legal de que el patrón oro seguía funcionando. Teóricamente, los ciudadanos británicos podían reclamar oro a cambio de sus billetes del Banco de Inglaterra y, hasta mayo de 1917, tuvieron libertad para exportar oro. En realidad, la amenaza que suponían los submarinos alemanes hizo que los seguros fuesen prohibitivos y las exportaciones de oro nunca fueron factibles.

acostado sobre la superficie de Europa occidental, el frente permanecía inmóvil. Siguiendo una especie de lógica perversa, mientras cientos de miles de hombres eran conducidos al matadero, su terrible sacrificio se utilizó como justificación para seguir adelante, y la carnicería se fue alimentando a sí misma.

Con todo, la complacencia de aquellos primeros meses tardó en desvanecerse. Incluso en 1916 se mantenía el dogma de que la guerra sería corta, mientras, uno tras otro, los generales predecían que la victoria llegaría al cabo de seis meses. Para entonces las cinco grandes potencias —Gran Bretaña, Francia, Rusia, Alemania y Austria-Hungría— estaban gastando la monumental suma de 3.000 millones de dólares mensuales, casi el 50% de su PIB total. Ninguna otra guerra en la historia había absorbido tanta riqueza de tantas naciones al mismo tiempo.

Los países consiguieron los fondos de forma diferente. Sin embargo tenían ciertos puntos en común. Pagar un esfuerzo tan gigantesco como aquél solamente con impuestos habría implicado situar los tipos impositivos a niveles confiscatorios, lo cual resultaba imposible. Intimidados por la tarea, ningún gobierno lo intentó siquiera, y los impuestos no representaron más que una mínima parte del dinero conseguido. En lugar de ello, los contendientes recurrieron básicamente a préstamos. Una vez agotadas las principales fuentes de crédito, confiaron en una técnica casi tan antigua como la propia guerra: la inflación. No obstante, a diferencia de los reyes medievales, que lograban su objetivo raspando los cantos de las monedas de oro y plata —una práctica conocida como recorte— o acuñando monedas de aleaciones más baratas —degradación de la moneda—, durante la Gran Guerra los gobiernos acudieron a sus bancos centrales, recurriendo a menudo a una contabilidad compleja para disfrazar el proceso. A su vez, los bancos centrales, renunciando a su inveterado principio de emitir moneda únicamente respaldada por el oro, se limitaban a imprimir dinero.

Muy, pero que muy reacio

Gran Bretaña, de todos los países europeos en guerra, en un intento de estar a la altura de su larga historia de prudencia fiscal, fue la que actuó con más responsabilidad en su política financiera. Durante cuatro años de contienda, el gobierno gastó un total de 43.000 millones de dólares en la guerra, incluyendo 11.000 millones en préstamos que canalizó a sus aliados continentales más pobres, principalmente Francia y Rusia. Para pagar todo esto, obtuvo unos 9.000 millones de dólares, es decir, un 20%, mediante la recaudación de impuestos adicionales, y casi 27.000 millones de préstamos a largo plazo, tanto en el país como en Estados Unidos. La cantidad restante procedía de créditos bancarios, incluyendo una gran porción del Banco de Inglaterra. En consecuencia, la cantidad de dinero en circulación en Gran Bretaña se duplicó en cuatro años, lo cual trajo consigo que los precios se multiplicasen por dos.

Recurrir al Banco de Inglaterra en busca de dinero no era una política sin precedentes como les gustaba pensar a los banqueros de la City anclados en los principios financieros del siglo XIX. De hecho, originariamente el Banco no se había creado para regular la moneda, sino para contribuir a pagar una guerra. En 1688, Jaime II, el último rey católico de Inglaterra y Escocia, fue destronado tras haberse ganado la antipatía de gran parte de sus subditos al intentar restaurar el catolicismo romano como religión oficial del país. En su lugar, el Parlamento invitó a asumir la corona a su hija Mary y a su marido, Guillermo de Orange, ambos protestantes. Jaime se refugió en la corte de Luis XIV de Francia, que utilizó la «gloriosa revolución» como pretexto para iniciar la guerra, que recibiría el grandilocuente nombre de Guerra de la Liga de Augsburgo, contra Inglaterra.

En 1694, tras varios años de lucha contra un país del doble de su tamaño, Inglaterra se encontraba cerca de la quiebra. Un grupo de mercaderes, todos protestantes y muchos de ellos hugonotes franceses obligados hacía muy poco a abandonar Francia a causa de la intolerancia hacia los protestantes por parte de Luis XIV, acudieron al ministro de Hacienda, Charles Montagu,

para ofrecer al gobierno un préstamo de 1,2 millones de libras a perpetuidad a un interés del 8%. A cambio, pidieron que se les concediera el derecho a constituir un banco autorizado a emitir 1,2 millones de libras en billetes —el primer papel moneda legalizado de Inglaterra—, y que fuese nombrado banco único del gobierno. Montagu, desesperado por conseguir dinero, copió la idea. Antes de terminar el año, el nuevo banco abrió sus puertas bajo el nombre de The Governor and Company Bank of England.

Durante los primeros ciento cincuenta años, funcionó como cualquier otro banco, aunque con un volumen mucho mayor que sus competidores y con ciertos privilegios especiales, entre los que destacaba su exclusividad en los asuntos del gobierno, lo cual le reportaba la mayor parte de sus ingresos. Igual que el resto de bancos del país, emitía billetes y recibía depósitos, mantenía sus reservas de oro y descontaba letras de cambio —préstamos a corto plazo a comerciantes para financiar el comercio y los bienes en circulación.

Si bien está claro que el Banco no consideraba que su labor fuese gestionar la moneda, con el tiempo, en virtud de su tamaño y estabilidad, empezó a adquirir un estatus superior entre sus homólogos y sus billetes se convirtieron en la forma dominante de papel moneda. Sus competidores, más pequeños, empezaron a confiarle sus reservas y, gradualmente, se convirtió en una especie de banco de banqueros, su guarda y su niñera, recibiendo en el proceso el afectuoso sobrenombre de «The Oíd Lady of Thread-needle Street».* Sin embargo, sus facultades nunca se oficializaron y tanto su papel como sus deberes específicos eran muy ambiguos.

Como tantas otras instituciones británicas de aquella época, el Banco estaba dirigido como si se tratase de un club. El control se atribuía a 26 directores que formaban lo que se conocía con el curioso nombre de tribunal del Banco de Inglaterra. Sus miembros eran en gran parte escogidos entre un exclusivo círculo de banqueros y comerciantes de la City. Todos habían ido al mismo exclusivo grupo de colegios, preferiblemente Eton o Harrow.

La vieja dama de Threadneedle Street. *(N. del T.)*

Algunos habían asistido incluso a Oxford o Cambridge. Vivían en Kensington o Knightsbridge, pertenecían a los mismos clubes, normalmente White's o Boodle's, y alternaban unos con otros en sus elegantes, aunque no ostentosas, casas de campo, en las zonas que rodean Londres conocidas como Home Counties. Ocasionalmente, sus hijas se casaban con miembros de la aristocracia terrateniente, pero la mayoría se casaban con miembros de su misma clase. Pocas sociedades en el mundo eran tan cómodas, seguras de sí mismas y civilizadas.

En el tribunal se hallaban representadas las principales familias de banqueros de la City. Siempre había un Baring, un Grenfell y un Goschen. Generalmente había también un socio de Brown Shipley y Anthony Gibbs. A pesar de que en el grupo se incluían unos cuantos baronets* y, de vez en cuando, algún lord, ninguna de las grandes familias terratenientes de Gran Bretaña estaba representada (se dedicaban a la política). Sólo una vez hubo un judío en el tribunal del Banco de Inglaterra, y ése fue, por supuesto, Alfred Rothschild, que fue elegido en 1868 y dimitió en 1889.

Normalmente a los directores se les invitaba a ingresar bien entrados en la treintena, y su nombramiento era vitalicio o, como mínimo, se prolongaba hasta el inicio de la senilidad; muchos tenían setenta u ochenta años, y algunos estuvieron en el tribunal durante más de medio siglo. Era un trabajo a tiempo parcial y no demasiado pesado. Se reunían una vez a la semana. Además, todos los directores se turnaban en el Committee of Daily Wai-ting, que establecía que cada día estuviesen presentes en el Banco tres de los veintiséis directores, encargados de las llaves de la cámara acorazada, de auditar los valores allí guardados y de cenar con el comandante del Bank piquet, el destacamento de la brigada de guardas que se desplazaba cada noche desde el cuartel de Knightsbridge para proteger el Banco. Por esa labor, un director recibía unos honorarios anuales que ascendían a 2.500 dólares, el equivalente a la paga anual de un coronel de la guardia o al estipendio de un canónigo de Westminster.

Título de dignidad sin equivalente fuera de Gran Bretaña. *(N. del T.)*

Entre los cargos del tribunal, sólo el de gobernador y el de vicegobernador eran de dedicación plena. A quienes ocupaban dichos puestos se les exigía que se tomaran una excedencia temporal de sus negocios particulares. Cada miembro del tribunal tenía la oportunidad —de hecho, era lo que se esperaba de él— de convertirse en vicegobernador durante dos años, y luego en gobernador durante dos años más. Ser gobernador del Banco de Inglaterra en el siglo XIX y principios del xx no era, por tanto, fruto de un mérito especial, sino tan sólo señal de linaje, paciencia, longevidad y de poder permitirse el lujo de disponer de un negocio lo suficientemente rentable como para que sus socios estuvieran dispuestos a aceptar que uno se tomase cuatro años de excedencia. Se trataba del principio de Buggin. Al final de su mandato —los mandatos se prolongaban muy raramente y, en tal caso, sólo por un año—, un gobernador saliente simplemente volvía a ser miembro ordinario del tribunal hasta que moría o se volvía embarazosamente incoherente.

Tal como los describía Walter Bagehot, el gran editor de *The Economist* del siglo XIX, que se regodeaba en las pintorescas paradojas de la vida inglesa, los miembros del tribunal eran generalmente «hombres silenciosos y serios [...que] disponen de bastante tiempo libre». De hecho, consideraba que si un banquero trabajaba a tiempo completo, ello era mala señal. «Si dicho hombre está muy ocupado, es señal de que algo va mal. O está ocupándose de detalles de los que sus subordinados se ocuparían mejor y que él debería ignorar, o bien está enfrascado en demasiadas especulaciones [...] lo cual sería su ruina.»

Esta organización, según Bagehot, ponía la estabilidad financiera de Londres y, por consiguiente, la del mundo entero, en manos de «una ejecutiva cambiante, una junta directiva cuyos miembros eran elegidos demasiado jóvenes para saber si eran aptos, un comité de dirección en el que la antigüedad era el requisito necesario, y la ancianidad la consecuencia habitual». Se trataba de una forma extraña, e incluso excéntrica, de hacer las cosas, ya que la institución financiera más importante de Gran Bretaña y, por ende, del mundo, se dejaba en manos de un grupo de amateurs, de hombres que, por lo general, habrían preferido

dedicarse a otra cosa y que consideraban que los años dedicados a gobernar el Banco eran una especie de servicio civil.*

A pesar de que los directores del Banco estaban encargados de regular el suministro de crédito en Gran Bretaña y, por extensión, en el mundo entero, no aparentaban saber mucho de economía, bancos centrales o políticas monetarias. Un economista de la década de los veinte los comparó una vez con capitanes de barco que no solo se negaban a aprender los principios de la navegación, sino que los consideraban innecesarios.

Todo ello hasta el punto de propugnar una doctrina sistemática de política monetaria, la doctrina de las *«real bilis»,"* considerada actualmente totalmente errónea. Sostenía que los bancos, incluido el Banco de Inglaterra, sólo debían conceder préstamos para financiar mercancías —como balas de algodón, rollos de papel, camiones de cable de cobre o vigas de acero— y no para especulación financiera en acciones, bonos ni inversiones a largo plazo, con el fin de que no se produjese inflación. Resulta fácil ver por qué esto es un disparate. En los períodos de inflación, mientras el precio de los bienes en stock sigue aumentando, esta doctrina establecería que los bancos continuasen aumentando el crédito, añadiendo así gasolina al fuego de la inflación. Que esta doctrina no condujese al desastre monetario se debió al patrón oro, el cual, al mantener los precios más o menos estables, aseguró que la doctrina de las *«real bilis»* nunca tuviera ocasión de ser aplicada en un escenario de precios en alza.

Las necesidades de financiación de la guerra transformaron al Banco. Obligado a emitir cada vez más billetes sin el respaldo del oro, fue volviéndose cada vez más dependiente del Departamento del Tesoro del Reino Unido. A pesar de gozar de estatus de institución nacional, los burgueses de la City que gobernaban el Banco se habían esforzado durante años por mantenerse a una

---

Esa misma concepción parecía extenderse a los empleados más veteranos. Ken-neth Grahame, el escritor de libros infantiles, se incorporó al Banco de Inglaterra en 1879 y fue ascendiendo hasta llegar a secretario. En 1895 publicó *The Golden Age,* libro que no trataba del metal precioso sino de la infancia. Se retiró en 1907, tras haber sufrido un disparo durante un atraco frustrado al banco, y al año siguiente publicó *El viento en los sauces.* Doctrina de las letras reales.

distancia prudencial de cualquier gobierno. Tenían claro que el Banco no era un órgano del Estado y que no querían ni remotamente que se convirtiera en uno. Una historia apócrifa que circuló mucho por la City antes de la guerra refleja a la perfección aquella actitud. El ministro de Hacienda le pidió a un gobernador que testificase ante una comisión real. Cuando le interrogaron acerca de las reservas del Banco, sólo estuvo dispuesto a responder que eran «muy, pero que muy considerables». Cuando fue presionado para que diese una cifra, al menos aproximada, se dice que respondió que sería «muy, pero que muy reacio, a añadir nada más».

Mientras crecía la preocupación por obtener dinero para la guerra, se intensificaron las tensiones entre el Banco y el gobierno, provocando finalmente una crisis en 1917. En aquel momento el gobernador era Walter Cunliffe, una especie de John Bull de pecho ancho que lucía un imponente bigote de foca, cazador de caza mayor, y que parecía más un hacendado que un noble de la City. A lo largo de los años se había vuelto cada vez más autocrático e imprevisible en sus decisiones, y había desarrollado una concepción exagerada de su propia importancia como gobernador, hasta el punto de insistir en que su posición le obligaba a parlamentar con el gobierno únicamente a través del primer ministro, no aceptando siquiera reunirse con el ministro de Hacienda.

En 1917, Cunliffe montó en cólera ante lo que consideró un trato arrogante por parte de los funcionarios del Tesoro, entre los cuales el principal culpable no era otro que el brillante, impertinente y presuntuoso joven John Maynard Keynes. En la City, Cunliffe era conocido por ser hombre de pocas palabras y menos inteligencia, un bravucón que actuaba primero y pensaba después. En un arranque de ira, sin consultar a ninguno de sus colegas, envió un telegrama al gobierno de Canadá, en aquel tiempo guardián de las reservas de oro británicas en Norteamérica, prohibiéndole acatar cualquier instrucción proveniente del Tesoro de Londres. El gobierno británico estuvo a punto de encontrarse en la extremadamente embarazosa situación de no poder pagar las facturas de sus proveedores americanos.

El primer ministro, Lloyd George, lógicamente furioso, convocó a Cunliffe en Downing Street y le reprendió, amenazando con «asumir el mando del Banco». Tras delicadas conversaciones entre bastidores sobre protocolo, el conmocionado Cunliffe escribió al ministro de Hacienda una carta todo lo avergonzada que le permitían las formas, pidiéndole «que acepte mis más incondicionales disculpas por todo lo que pudiera haberle ofendido». Cunliffe, que, debido a la guerra y en contra de la tradición, había sido elegido para un segundo mandato, no fue nombrado de nuevo.

Durante la guerra, mientras el Banco continuaba aumentando su papel de principal asegurador y promotor de la deuda pública, sus altos ejecutivos se encontraban abrumados por el trabajo y las responsabilidades. En 1915, el vicegobernador, Brian Cockay-ne, invitó a Montagu Norman a convertirse en su asesor. A pesar de tratarse de un cargo informal no remunerado, Norman, en aquel momento sin nada que hacer tras abandonar Brown Shipley, lo aceptó de inmediato. Se había incorporado originariamente al tribunal del Banco en 1907, a la edad de treinta y seis años, pero lo había hecho en gran medida en aras de la tradición, pues era costumbre que los socios de Brown Shipley formasen parte del tribunal. De hecho, durante los primeros años, había acudido raramente y había mostrado escaso interés por su trabajo. No obstante, su relación con la institución venía de mucho antes. Procedía de dos de las familias de banqueros más ilustres de la City, pertenecientes a aquella aristocracia exclusiva de entre la que se seleccionaba a los miembros del tribunal, y en su día sus dos abuelos habían sido directores de renombre durante mucho tiempo.

Su abuelo paterno, George Warde Norman, a pesar de no ser banquero de plena dedicación —su fortuna heredada provenía de la madera y los bienes inmuebles—, había adquirido una importante participación en el Martins Bank a raíz de su matrimonio, y fue nombrado director en 1821. En 1830, a la edad de treinta y siete años, George Norman se retiró, abandonando totalmente sus negocios, con el fin de establecerse en su finca de Kent,

satisfaciendo su amor por la literatura y la historia, organizando partidos de criquet, una obsesión de su familia, y disfrutando de su prole de siete hijos. No obstante, continuó siendo un abnegado miembro del tribunal durante más de cincuenta años, si bien, a diferencia de los típicos miembros, desarrolló un gran interés y ciertos conocimientos sobre economía monetaria. Como tantos caballeros Victorianos con tiempo libre, publicó panfletos —en su caso sobre teoría monetaria— y se convirtió en líder del movimiento en favor de la codificación de las normas del patrón oro, las cuales fueron plasmadas en la Bank Act de 1844. Asimismo, rompió con la tradición imperante en el Banco al negarse categóricamente a aceptar su turno de vicegobernador y gobernador. Incapaz de ver la razón por la cual habría de apartarse de las principales diversiones de su vida para asumir las innecesarias cargas y responsabilidades del cargo, arguyó que sus nervios no podían afrontar tanta tensión, una curiosa referencia a los problemas a los que se enfrentaría su nieto.

El abuelo materno de Norman, sir Mark Collet, era muy distinto. Era un hombre hecho a sí mismo, que había empezado su carrera como administrativo en una empresa mercantil y en 1849 se trasladó a Nueva York. A su regreso a Inglaterra dos años después se incorporó a Brown Shipley, brazo británico de los bancos mercantiles de Brown Brothers de Nueva York y Baltimore, y finalmente llegó a ser su socio mayoritario en Londres. En 1866 fue elegido para formar parte del tribunal del Banco de Inglaterra, cumplió debidamente su turno como gobernador y se le concedió el título de sir por sus servicios.

A poca gente le sorprendió que, perteneciendo a aquel linaje, Montagu Norman acabase en el Banco. Sin embargo, cuando se incorporó a él en 1915, sólo había desarrollado una corta y no especialmente ilustre carrera como banquero mercantil y no era muy conocido en la City. Durante las primeras semanas, a lord Cunliffe, en aquel entonces gobernador, se le oyó decir: «Ahí va otra vez ese bicho raro de barba pelirroja. ¿Sabéis quién es? Le veo vagar por ahí sigilosamente como un alma en pena sin nada mejor que hacer». Poca gente podía prever en aquel momento que el «bicho raro» ascendería extraordinariamente en la institución.

Nada en sus orígenes insinuaba que sería adecuado para el cargo de banquero central. No obstante, al cabo de tres años fue nombrado vicegobernador y, dos años más tarde, gobernador, cargo que ocuparía, de manera insólita, durante veinticuatro años.

En manos del gobierno

Si Gran Bretaña era el más responsable de los contendientes, su aliada Francia equilibró la balanza al postularse como el país más irresponsable. El gobierno francés gastó un total de 30.000 millones de dólares en la guerra. Pocas naciones opusieron más resistencia al pago de impuestos que el pueblo francés; los franceses parecían considerar que hasta la más mínima pregunta acerca de sus circunstancias financieras era una intromisión injustificada por parte del Estado «en los rincones más sagrados de su vida privada» y una violación de sus derechos fundamentales como ciudadanos. En consecuencia, al menos durante los primeros dos años de la guerra, el gobierno se mostró reacio a la subida de impuestos, y no cambió de actitud hasta 1916, cuando parecía al borde del desplome financiero. Francia pagó, en total, menos del 5% de los gastos de guerra a través de la subida de impuestos.

La República se salvó de un desastre económico absoluto únicamente gracias a la habilidad de su gobierno para explotar dos fuentes: en primer lugar, la notoriamente ahorrativa clase media francesa, la cual compró bonos del Estado por valor de 15.000 millones de dólares; y en segundo, los gobiernos extranjeros, especialmente los de Gran Bretaña y Estados Unidos, los cuales, al ver a Francia sufrir el coste humano de la guerra, le prestaron un total de 10.000 millones de dólares. Con todo, aún quedaba un importante agujero, que se llenó imprimiendo dinero. Mientras en Gran Bretaña se duplicó la moneda en circulación, en Francia se triplicó.

Recurrir al banco central en busca de dinero era mucho más sencillo en Francia que en Gran Bretaña, en parte debido a que tradicionalmente el gobernador de la Banque de France no era un banquero, sino un alto funcionario nombrado por el Estado. De

hecho, mucho antes, en 1911, el ministro de Hacienda, pensando en el futuro, había estipulado de antemano una línea de crédito de la Banque para ser utilizada en caso de guerra. Había algo irónico en esto. La Banque de France, igual que el Banco de Inglaterra, había sido fundada en medio de una guerra, pero, a diferencia de su primo mayor, se había creado no tanto para obtener dinero como para poner orden en una situación caótica.

En 1799, Francia se enfrentaba a una agobiante escasez de moneda. Diez años de convulsión revolucionaria habían pasado factura. La plata y el oro habían desaparecido del país, y el fallido experimento del gobierno revolucionario con los asignados había destruido cualquier vestigio de confianza en el papel moneda no respaldado por el oro. Dos financieros, el banquero suizo Jean-Frédéric Perregaux y un rico comerciante de Ruan con el rimbombante nombre de Jean-Barthélémy Le Couteulx de Canteleu, recibieron la bendición de Napoleón Bonaparte, primer cónsul de la República, para crear un nuevo banco que emitiese moneda respaldada por el oro y con un capital de 30 millones de francos, equivalentes a seis millones de dólares.*

La Banque abrió sus puertas el 18 de enero de 1800, o, según el calendario revolucionario entonces en vigor, el decimoctavo día de nivoso, el mes de la nieve, del año VIII. La principal parte de su capital provenía de familias comerciantes y banqueras, muchas de ellas protestantes de origen suizo. Sin embargo, los brillantes círculos arribistas que rodeaban al primer cónsul también tenían mucho interés en invertir en una empresa que prometía cuantiosos beneficios. El propio Napoleón compró 30 acciones, valoradas cada una en 1.000 francos; Louis-Antoine Fauvelet de Bourrien-ne, su secretario, que más tarde sería despedido por corrupción y traición a Napoleón al reunirse con Luis XVIII, compró cinco; Joachim Murat, cuñado de Napoleón y futuro rey de Napóles, nueve; Hortense de Beaucharnais, hijastra y futura cuñada de Napoleón y futura reina de Holanda, cinco; Joseph, hermano mayor de Napoleón y futuro rey de España, sólo una. Para animar

---

En comparación, el Banco de Estados Unidos, principal banco emisor de moneda de un país con una población seis veces mayor que Francia, tenía un capital de 10 millones de dólares.

a los inversores, la Banque se constituyó tan independiente del gobierno como el Banco de Inglaterra y, en 1803, se le concedió el monopolio de la emisión de moneda en París.

En 1805, inmediatamente después del desastre naval de Tra-falgar y justo cuando Napoleón lanzaba su última campaña contra la alianza austro-rusa, el pánico cundió entre los comerciantes de París, provocando que la gente acudiese en masa a la recién nacida Banque y llevándola casi a la liquidación. Se salvó por la llegada a la capital de la noticia de la brillante victoria de Napoleón en Austerlitz. Mientras la confianza en la Banque, lubricada con una gran indemnización de los austríacos, se recuperó rápidamente, Napoleón seguía furioso por la pusilanimidad de sus banqueros.

A su regreso de Austria, reunió a su Consejo de Ministros y, en uno de sus berrinches imperiales, destituyó a su ministro de Hacienda. A los tres miembros del comité directivo de la Banque les dio a elegir entre la cárcel o una multa de 87 millones de francos. Eligieron la multa. Decidido a no convertirse nunca más en rehén de los financieros, Napoleón modificó los estatutos de la Banque de manera que, a partir de entonces, el gobernador y los dos vicegobernadores fuesen nombrados directamente por el gobierno, lo que en aquellos días equivalía a Napoleón en persona. En aquel momento declaró: «La Banque no pertenece solamente a sus accionistas, sino también al Estado [...] Quiero que la Banque esté en manos del gobierno lo suficiente, no demasiado».

Para Émile Moreau la guerra significó una continuación de su exilio al frente de la Banque dAlgérie. En 1914, tras la absolución de Henriette Caillaux, seguramente había albergado en secreto alguna esperanza de regresar al Ministerio de Hacienda de la mano de su mentor. Sin embargo, sus ilusiones fueron aplastadas rápidamente por el estallido de la contienda, puesto que Caillaux, considerado siempre blando con Alemania, no fue invitado a formar parte del gobierno de la guerra.

De hecho, durante la guerra, Caillaux empeoró las cosas. Con su habitual mal juicio, en 1916 se relacionó con un grupo de personajes que intentaban negociar bajo cuerda un acuerdo con

Alemania. Uno de ellos, Paul Bolo-Pasha, un estafador al servicio del jedive de Egipto y de la inteligencia alemana, fue detenido, procesado y fusilado por espionaje en 1917- Durante la caza de espías que se produjo a continuación en Francia, el propio Caillaux fue acusado de traición. Desprovisto de su inmunidad parlamentaria, fue encarcelado a principios de 1920. Finalmente fue llevado a juicio ante el Senado que, en 1920, actuaba como tribunal superior de justicia. Aunque fue absuelto de traición, delito castigado con la pena de muerte, fue hallado culpable de «conversaciones imprudentes» con el enemigo y condenado a tres años de prisión, cinco años de privación de los derechos civiles y a una peculiar pena francesa, *interdiction de séjour* —destierro de París—, una pena un tanto arcaica, habitualmente reservada a los drogadictos, tratantes de blancas y matones.

Viendo las trágicas, casi cómicas travesuras de su antiguo líder, Moreau seguramente pensó en alguna ocasión que las elecciones de sus mentores estaban malditas. A pesar de que la Banque dAlgérie estaba llamada a jugar un modesto papel en la financiación de la guerra —suministró unos 200 millones de dólares en préstamos al gobierno—, aquello era poco en comparación con los 4.000 millones de dólares proporcionados por su hermana, la Banque de France. En 1919, Moreau casi se había resignado a trabajar hasta la jubilación en la olvidada Banque dAlgérie.

Obediencia y subordinación

La estrategia de Alemania para pagar su despliegue militar estaba dominada por la absoluta convicción de los hombres que rodeaban al kaiser de que la guerra sería corta, que el Reich se impondría, y que pasarían la factura a los vencidos. El gobierno alemán obtuvo de los impuestos apenas un 10% de los 47-000 millones de dólares empleados en la guerra. Dado que Alemania carecía del sofisticado mercado financiero de Gran Bretaña, del gran ejército en la reserva de los ahorradores franceses de clase media, o de un rico aliado al otro lado del océano dispuesto a prestarle enormes cantidades de dinero, tuvo que recurrir a una financiación

con una inflación inusitadamente alta. Mientras que, durante la guerra, en Gran Bretaña se duplicó el dinero en circulación y en Francia se triplicó, en Alemania se multiplicó por cuatro.

Paradójicamente, los arquitectos de esta desastrosa política fueron dos de los más competentes altos funcionarios financieros de Europa: Karl Helfferich, secretario del Departamento del Tesoro del Reich, el equivalente en el imperio alemán al Ministerio de Hacienda, y Rudolph von Havenstein, el aristocrático director del Reichsbank. Helfferich, el economista más famoso de Alemania, era un profesor que, antes de la guerra, había escrito *Das Geld*, uno de los mejores trabajos del mundo sobre economía monetaria, del que se habían publicado seis ediciones y que había sido traducido a numerosos idiomas, incluido el japonés.

Von Havenstein, abogado de profesión, no había tenido una trayectoria tan brillante, pero era reconocido unánimemente como uno de los funcionarios más entregados, rectos y leales de todo el Reich. Con su mirada penetrante, su largo y exuberante bigote encerado y su barba puntiaguda, parecía el empresario de un *music hall* Victoriano. De hecho, igual que los dos presidentes del Reichsbank que le precedieron, era un típico producto de las más altas posiciones del funcionariado imperial. Nacido en 1857 en el seno de una familia terrateniente de Brandenburgo perteneciente a la alta burguesía prusiana, estudió Derecho y llegó a ser juez de tribunal local de condado. En 1890, se incorporó al Ministerio de Hacienda prusiano, y fue nombrado presidente del Reichsbank en 1908.

El servicio al kaiser era la piedra angular de la Alemania de Guillermo II, y los dos hombres estaban obnubilados por su lealtad al emperador, cosa muy lógica en el caso de Hellferich, ya que era un nacionalista de derechas radical y un fervoroso creyente en el glorioso destino del pueblo alemán y en la histórica misión de su líder.

Von Havenstein era un funcionario de la vieja escuela y creía firmemente en la virtud primordial del deber. Como escribió un banquero: «La obediencia y la subordinación [eran] parte de su ser». Mientras que legalmente el Reichsbank era propiedad de accionistas privados, Von Havenstein y todos sus altos funcionarios

eran responsables de una junta compuesta por políticos: el canciller imperial y cuatro miembros que representaban a los estados federales alemanes. La estructura la había creado el fundador del Reichsbank, el conde Otto von Bismarck, un hombre que, por encima de todo, entendía el poder. Aparte de amasar una enorme fortuna personal, Bismarck mostraba poco interés en la economía. Sin embargo, cuando el Reichsbank se estaba formando en 1871, su propio banquero privado y confidente, Gershon Bleichróder, le advirtió que habría ocasiones en las que las consideraciones políticas tendrían que pasar por alto los juicios puramente económicos y, en tales casos, un banco central demasiado independiente sería un incordio.

Así pues, incluso a pesar de que el suministro de dinero alemán aumentó espectacularmente durante la guerra y los precios se cuadruplicaron —la tasa de inflación superó el 40% en un año—, Von Havenstein se convirtió en una especie de héroe nacional. Le colmaron de honores y condecoraciones, era inmensamente popular entre la gente, e incluso el kaiser le apodó cariñosamente *der Geld Marschall,* «el General del Dinero».

A pesar de su convencimiento de que la guerra había sido un error, Hjalmar Schacht se lanzó al trabajo bélico tan enérgicamente como la mayoría de ciudadanos de la Alemania imperial. Era muy miope y, por tanto, había quedado exento del servicio militar. Convencido como todos los demás de que la victoria alemana era segura, sólo tres semanas después del estallido de la guerra ya estaba ocupado desarrollando un plan para obtener indemnizaciones de Francia. Era una muestra de cuan equivocados podían estar incluso los más perspicaces observadores sobre los costes de la guerra, que Schacht cuantificó provisionalmente en 10.000 millones de dólares. Aunque aquella cantidad era diez veces superior a la pagada por Francia después de la guerra franco-prusiana de 1870, acabaría siendo solamente una quinta parte del coste total del presupuesto bélico de Alemania.

En octubre de 1914, mientras el frente occidental se hallaba en punto muerto, a Schacht se le ofreció entrar a formar parte

del personal de la comisión bancaria encargada de supervisar las finanzas de la Bélgica ocupada, dirigida por los administradores militares.

Pronto descubrió que su carácter le hacía inadecuado para el ejército. La rígida jerarquía, la estrechez mental de los militares y el engreimiento de la casta de oficiales profesionales, le resultaban opresivos.

Además parecía tener un inusual talento para ganarse enemigos. En poco tiempo logró enemistarse con su superior, el mayor Karl von Lumm, el comisionado bancario, en la vida civil miembro de la directiva del Reichsbank. Schacht, siempre extremadamente sensible en lo tocante al estatus, solicitó formar parte del club de oficiales, en aquel entonces ubicado en el casino de Bruselas. Von Lumm, un viejo soltero que había formado parte de la reserva bávara antes de la guerra y estaba muy orgulloso de sus credenciales militares y de su uniforme, se negó, aludiendo a la condición de civil de Schacht. Éste cometió el error garrafal de pasar por encima de Von Lumm y acudir al general Von der Goltz, gobernador general de la Bélgica ocupada, al cual había conocido antes de la guerra. Efectivamente, fue admitido en el club, pero a costa de la eterna enemistad del mayor Von Lumm.

Como parte de sus deberes, Schacht organizó un sistema por medio del cual el ejército alemán, en lugar de limitarse a requisar cualquier bien que necesitara, pagaba por sus expropiaciones en moneda especial de la ocupación, francos «belgas» que, deliberadamente, los alemanes podían comprar con un tipo de cambio altamente favorable.

La demanda de francos belgas fue extremadamente fuerte y, en febrero de 1915, Schacht permitió al Dresdner Bank, su empleador en la vida civil, comprar gran cantidad de ellos. Von Lumm le acusó enseguida de haber violado el código ético del servicio civil, y le llevó ante un comité de investigación. Éste concluyó que, si bien no había hecho nada ilegal o falto de ética, Schacht había intentado encubrir su implicación y había estado cerca del perjurio al dar «respuestas falsas a las preguntas que se le formularon, y cuando se señaló su falsedad [...] trató de justificarse mediante una explicación exagerada de sus afirmaciones».

Finalmente, el tema llegó al despacho del secretario de Estado de Interior; Schacht recibió una amonestación oficial y dimitió de su cargo en la comisión bancaria antes de arriesgarse a ser destituido.

Sin duda, Von Lumm había hecho una montaña de un grano de arena. Sin embargo, incluso Schacht tuvo que admitir más tarde que, si bien no había mentido durante el interrogatorio, sí que había sido muy evasivo. El incidente, envuelto en misterio, empañó su reputación durante muchos años. Circularon rumores de que había malversado grandes cantidades de dinero o se había aprovechado personalmente de su acceso a secretos de Estado.

Después del servicio de guerra que duró apenas nueve meses, Schacht retomó su carrera bancaria. Una vez más, su arrogante ambición sacó lo mejor de él. De nuevo en el Dresdner Bank, presionó demasiado para ser miembro de la junta, fue rechazado y no le quedó más alternativa que dimitir. Pasó a ser director del Nationalbank, una institución de segunda fila, respetable, aunque adormecida, con sede en Berlín.

Como para muchos alemanes, la guerra fue una época nefasta para la familia Schacht. Perdió a dos de sus hermanos — Oluf, a causa de una enfermedad, y William, el menor, en la batalla del Somme—. La comida escaseaba —tuvieron que cultivar sus propias verduras y compraron una cabra que aprendieron a ordeñar—, eran tiempos difíciles.

Un viaje de exploración

Para Estados Unidos, la guerra fue una inesperada fuente de beneficios. La demanda europea de bienes y suministros americanos aumentó vertiginosamente, desencadenando un enorme boom. Aunque en parte dichas compras estaban financiadas por créditos por valor de unos 2.000 millones dólares que Gran Bretaña y Francia habían recibido de Estados Unidos, el efecto neto fue una masiva entrada de oro en el país, que aumentó sus reservas, pasando de menos de 2.000 millones a 4.000 millones de dólares. Dado que regía el patrón oro, la entrada de oro originó

una excepcional expansión del crédito, y el suministro de dinero estadounidense se duplicó.

Durante esos primeros años de existencia, el sistema de la Reserva Federal se vio desbordado. Estaba intentando formar su plantilla, no tenía experiencia como institución en asuntos monetarios y, al ser el resultado de innumerables compromisos políticos, sus estatutos estaban plagados de contradicciones. Benjamín Strong, gobernador del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, se aprovechó rápidamente de la incertidumbre sobre quién estaba al mando. Aunque el que se conocería como New York Fed en el papel era solamente uno de los doce bancos de la Reserva Federal y teóricamente estaba bajo supervisión de la junta de la Reserva Federal en Washington, un órgano compuesto por cargos políticos, era de largo el mayor banco de la reserva, y Strong, que no era un hombre dado a esperar órdenes, se erigió en jefe principal de todo el sistema. Gracias a sus contactos entre los banqueros de Nueva York, a su trayectoria como uno de los arquitectos originales del sistema y, sobre todo, a su personalidad, llegó a presidir reuniones sobre política monetaria y financiera.

A medida que en los diferentes bancos de la Reserva Federal se acumulaba más oro, a Strong le asaltaron dos miedos. Uno era que, al final de la guerra, todo aquel oro volviese a Europa, desestabilizando radicalmente el sistema bancario de Estados Unidos. El otro era que el oro siguiese en el país, lo cual podría ser causa potencial de escasez de reservas de oro en Europa y amenazaría con una inflación aún mayor en el país. En cualquier caso, reconocía que el Fed sería incapaz por sí solo de gestionar el desorden y que tendría que coordinar su actuación con los bancos centrales europeos. Así que, en febrero de 1916, decidió emprender un «viaje de exploración» a Europa.

Cuando llegó, la guerra, que ya duraba dieciocho meses, estaba a punto de entrar en su año más sangriento. En Europa occidental, los combates estaban restringidos a un estrecho pasillo que cruzaba Bélgica y el este de Francia, y la vida en Londres y París, aunque austera, no era especialmente peligrosa. Desde el torpedeo y hundimiento el año anterior del *Lusitania* cerca de la costa de Irlanda, que provocó la muerte de casi 1.200 personas,

124 de las cuales eran norteamericanas, el Departamento de Estado había advertido a sus ciudadanos de que no viajasen a Europa. Strong fue primero a París para reunirse con sus homólogos de la Banque de France, y luego a Londres. Fue durante su visita al Banco de Inglaterra cuando conoció a Norman. Ambos pertenecían a la misma generación y trabaron amistad inmediatamente. A diferencia de muchos de sus colegas de la City, a Norman, que había vivido dos años en Estados Unidos, le gustaban los estadounidenses y los admiraba, así que una noche invitó a Strong a una cena tranquila en Thorpe Lodge. A pesar de que Strong era el gobernador del New York Fed y Norman un mero consejero del vicegobernador, a su regreso a Estados Unidos en abril, Strong empezó a mantener correspondencia con Norman. En un principio, ambos lo consideraban una forma de intercambiar información y opiniones acerca de los limitados aspectos de la política crediticia. Sin embargo, a lo largo de los meses, sus cartas se fueron volviendo gradualmente menos formales y más personales, especialmente cuando Norman se tomó muchas molestias para cuidar del hijo mayor de Strong, Benjamín, estudiante de segundo año en Princeton, que en mayo de 1917 había ido a Europa como voluntario en el servicio de ambulancias norteamericano, después de que Estados Unidos entrase en la guerra en el bando aliado. Mientras tanto, a su regreso a Estados Unidos en el verano de 1916, Strong fue golpeado por una serie de desgracias personales. Su mujer, Katharine, de sólo veintiocho años, le abandonó llevándose consigo a sus dos hijas. Se fue a Santa Bárbara, en el otro extremo del país. Su matrimonio llevaba algún tiempo haciendo aguas. Sus caracteres eran incompatibles —él era gregario y sociable y ella tímida y reservada— y su diferencia de edad demasiado grande. El suegro de Strong, Edmund Converse, se había opuesto desde el principio a que aceptase el empleo en el Fed, calificándolo de cargo cuasi gubernamental sin futuro, y las relaciones entre ambos hombres se habían ido deteriorando progresivamente. Por su parte, a Katharine le había resultado difícil adaptarse a sus disminuidos ingresos económicos. Durante muchos años, Strong confió en que se reconciliarían y quedó muy afectado cuando, en 1921,

ella presentó una demanda de divorcio sin siquiera consultarle. Después del verano de 1916 no se volverían a ver.

Aquel mismo verano, mientras su matrimonio se desmoronaba, cayó enfermo, contrayendo una fastidiosa tos que fue empeorando con el tiempo. Pronto empezó a escupir sangre y a experimentar terribles dolores en el pecho. En junio le diagnosticaron tuberculosis. La enfermedad altamente contagiosa, conocida en aquel entonces como tisis, causada por una bacteria que ataca las membranas de los pulmones, era la causa más habitual de muerte de civiles tanto en Europa como en América, y afectaba a gente de todas las clases sociales, a menudo en la flor de la vida. A pesar de que la incidencia de la enfermedad había remitido antes de la guerra gracias a que las casas de vecinos mal ventiladas de las ciudades industriales habían sido sustituidas por mejores viviendas, con la guerra en Europa repuntó ligeramente. Es probable que Strong la contrajera cuando estuvo de visita.

Aunque la causa de la enfermedad se había descubierto a finales del siglo XIX, seguía sin existir una terapia eficaz. La mitad de quienes la contraían morían en un plazo de cinco años. En aquel tiempo se pensaba que el aire seco de la montaña ayudaba a frenar la infección —había algo de verdad en ello, ya que su virulencia disminuye en ambientes con poco oxígeno—. También se creía —erróneamente, como se descubriría luego— que la inactividad total y el reposo absoluto permitían que los pulmones se regenerasen por sí solos. En las montañas de Europa y América surgieron sanatorios de lujo a los que acudía gente de clase media y alta de todo el mundo.

Los médicos de Strong insistieron en que se ausentase del Fed una larga temporada. En julio de 1916 se trasladó a Colorado, donde casi una tercera parte de la población eran «tísicos» que trataban de curarse. Al principio ingresó en un sanatorio de Estes Park, en el corazón de las montañas rocosas de Colorado, pero, sintiéndose frustrado en aquel mundo herméticamente cerrado en el que los pacientes pasaban las horas sin hacer nada más que estar sentados al aire libre respirando el aire de las montañas, en octubre se trasladó a Denver, donde montó un pequeño despacho que le permitía estar en contacto con Nueva York.

Strong continuaba su convalecencia en Colorado cuando en abril de 1917 Estados Unidos entró en guerra. Seis semanas más tarde estaba de vuelta en Nueva York. Durante los dieciocho meses siguientes se embarcó en la tarea de obtener dinero para pagar la guerra. Cualquier otro objetivo del Fed quedó subordinado a aquel fin. En total, Estados Unidos se gastó unos 30.000 millones de dólares en la guerra, un poco más de 20.000 millones en gastos propios y los otros 10.000 millones en forma de créditos a otros países.* Decidido a evitar los errores cometidos al financiar la guerra civil, el secretario del Tesoro, William McAdoo, que era además yerno del presidente, lanzó un agresivo programa para inducir a la población estadounidense a comprar deuda de guerra. El Fed, como banco del gobierno, era el responsable de vender los llamados «bonos de libertad», los cuales llegaron a aportar una cifra cercana a los 20.000 millones de dólares, casi la mitad de la cual fue aportada por el New York Fed.

Strong, al asumir la tarea de dirigir la organización de las campañas de presión en Nueva York para fomentar el entusiasmo hacia los bonos, se vio repentinamente en el primer plano de la actualidad. Actuando como maestro de ceremonias en conciertos del Carnegie Hall o en la Metropolitan Opera House, presidiendo grandes desfiles patrióticos en la Quinta Avenida, y hablando en mítines en los que figuraban estrellas de Hollywood tan conocidas como Mary Pickford y Douglas Fairbanks, él mismo se convirtió en una especie de celebridad menor. Los ardides publicitarios eran un signo característico de aquellas campañas. En una ocasión, Strong y el resto de los organizadores hicieron cavar trincheras en el Sheep Meadow de Central Park —para indignación de los conservacionistas— para mostrar cómo vivían los soldados en el frente del oeste. Para dar el pistoletazo de salida a otra campaña, hicieron que sonasen durante cinco minutos todas las sirenas antiaéreas, las de la policía, las de los remolcadores, las de los camiones de bomberos y las antiniebla de los barcos de toda la ciudad.

En comparación, Gran Bretaña, cuya economía equivalía a una tercera parte de la estadounidense, gastó un total de 50.000 millones de dólares durante un período de cuatro años.

Cuando la guerra llegaba a su fin, el Fed se había convertido en una institución diferente. Si bien no era totalmente ajeno a las presiones de la financiación de la guerra, había resistido comprando directamente bonos del Estado, a diferencia de muchos bancos centrales europeos, y sólo indirectamente había contribuido a abastecer la expansión suministrando dinero. De esta forma se había asegurado cierta credibilidad. Y lo que es más importante, la guerra había modificado de manera irrevocable la posición económica y financiera de Estados Unidos en relación con el resto del mundo. El Fed, que apenas existía en 1914, disponía ahora de la mayor reserva de oro del mundo, convirtiéndose potencialmente en el dominador en cuanto se reinstaurase el patrón oro.

Segunda parte

Después del diluvio

1919-1923

Aspiraciones enloquecidas

Las indemnizaciones de Alemania

> Sin duda, Lenin tenía razón. No hay modo más sutil
> y seguro de subvertir las bases de la sociedad
> que corromper su moneda.
>
> JOHN MAYNARD KEYNES, *Las consecuencias económicas de la paz*

El 11 de noviembre de 1918, la Gran Guerra acabó igual que había empezado, de forma totalmente inesperada. En junio de 1918, el ejército alemán traspasó las líneas aliadas y llegó a 80 kilómetros de París. La totalidad de la población alemana, con la visión distorsionada que le había ofrecido su gobierno, anticipaba la victoria. Un mes más tarde, los aliados contraatacaron y, de repente, toda la maquinaria de guerra alemana pareció desintegrarse. Las fuerzas alemanas, agotadas por aquella última ofensiva, languidecían; el apoyo de los alemanes a la guerra se desmoronaba; la moral de los civiles se desplomaba; hordas de soldados desertaron; la marina, bloqueada en Kiel, se amotinó; y los aliados de Alemania demandaban secretamente la paz. En octubre, los militares, desesperados por rescatar todo lo posible, entregaron el poder a los civiles. El 9 de noviembre, los generales obligaron al kaiser a exiliarse tomando un tren con destino a Holanda. El 11 de noviembre, en un vagón de ferrocarril en el bosque de Compiégne, a 65 kilómetros de París, se firmó el armisticio.

Alrededor de 11 millones de hombres, entre ellos 2 millones de alemanes, 1,4 millones de franceses y 900.000 británicos,

yacían muertos por toda Europa. Otros 21 millones estaban heridos, muchos de ellos mutilados. Nueve millones de civiles habían perecido, en su mayoría a causa del hambre, el frío o la poca resistencia frente a monstruosas epidemias. Sin embargo, a pesar de la horrible carnicería humana, la destrucción material de la guerra se limitaba a una larga y estrecha franja del norte de Francia y Bélgica. Los costes de reconstrucción de las minas, granjas y fábricas destruidas en el frente occidental ascendieron sólo a 7.000 millones de dólares.

La mayoría de economías europeas se contrajeron —Alemania y Francia un 30%, Gran Bretaña menos del 5%— mientras los hombres y el capital eran desviados, las fábricas se destinaban a la producción de armas y el ganado era sacrificado. A Estados Unidos la guerra le había reportado grandes beneficios. Al entrar tarde en la contienda, sufrió menos bajas, mientras que la expansión masiva de las exportaciones de productos alimenticios, materias primas y suministros bélicos a sus aliados dio un gran impulso a su economía. Antes de la guerra, su PIB, de 40.000 millones de dólares anuales, equivalía aproximadamente a la suma de los de Gran Bretaña, Francia y Alemania. En 1919 era superior en más de un 50%.

El legado económico más pernicioso e insidioso de la guerra fue la montaña de deudas de Europa. En cuatro años de constante y obsesiva contienda, los gobiernos de Europa se habían gastado alrededor de 200.000 millones de dólares, consumiendo casi la mitad del PIB de sus naciones en su destrucción mutua. Para pagar, habían aumentado los impuestos, pedido enormes cantidades de dinero tanto a sus propios ciudadanos como a Estados Unidos, y, simplemente, se habían dedicado a imprimir cada vez más billetes. Al final de la guerra, Europa estaba inundada de dinero, el dinero en circulación en Gran Bretaña se duplicó, en Francia se triplicó y en Alemania, la máxima culpable, se cuadruplicó. Aunque la masa monetaria en Estados Unidos también se multiplicó por dos, ello no se debió a la inflación de las finanzas de la guerra, la cual era mucho menor que en los países europeos, sino a la entrada masiva de oro. Esto marcó la pauta de la década siguiente: Europa luchaba con la herencia y las cargas del pasado,

y Estados Unidos batallaba con los beneficios extra generados por su buena suerte.

El día que el kaiser huyó de Alemania, Schacht se encontraba en Berlín. Aquella mañana, aunque, de hecho, el kaiser no había abdicado —cosa que haría finalmente dos semanas más tarde desde su refugio de Holanda—, el príncipe Max de Badén, canciller y primo lejano del kaiser, anunció anticipadamente que el emperador se había ido. La ciudad parecía un campamento militar, con alambradas y vehículos volcados que bloqueaban las calles. La revolución estaba en el aire. Se había declarado una huelga general y miles de obreros y soldados desfilaban por el centro de la ciudad exigiendo la república.

Al salir del Hotel Esplanade, cerca de la Postdamerplatz, alrededor del mediodía, se encontró frente a un convoy de soldados rojos apelotonados en camiones que cruzaban la plaza. En la estación, una compañía de ametralladoras estaba preparada para entrar en acción. Nadie parecía estar al mando. Para averiguar qué era lo que estaba pasando y evitar verse atrapado entre la turbamulta, Schacht y su compañero se dirigieron hacia el norte, en dirección al Reichstag. Estaba desierto. Un rato antes, el líder socialdemócrata Philipp Scheidemann había dado un giro a la historia al salir al balcón y proclamar la república ante la multitud, aunque aquella decisión no había sido refrendada por el Reichstag. Así nació la nueva República alemana. A continuación, la muchedumbre se dirigió al Berliner Schloss, el palacio abandonado del emperador.

Más adelante, Schacht comentaría que, en medio del caos de aquel dramático día, reinaba cierto aire de orden típicamente alemán. Puede que hubiera caído la dinastía imperial y que se hubiese dado la vuelta al sistema político de Alemania, pero la gente corriente seguía ocupándose de sus quehaceres diarios, tratando de ignorar las manifestaciones. Los tranvías no dejaron de circular, el suministro de electricidad, agua y gas no se interrumpió, y casi nadie resultó muerto (aquel día, entre las víctimas hubo menos de quince bajas). Incluso cuando se produjeron tiroteos

indiscriminados cerca del palacio, la gente seguía siendo tan respetuosa de la ley que, mientras huía, obedecía instintivamente los carteles que prohibían pisar el césped.

Por todo el país surgieron consejos de obreros y soldados que asumieron las funciones de las administraciones locales. El 10 de noviembre, para su sorpresa, Schacht fue elegido para formar parte del consejo local de su comunidad. Tras lanzar una proclama a favor de la revolución, se encontró precisamente con una.

Durante las semanas siguientes reinó una espantosa confusión. Aunque la revolución de noviembre fue en gran parte pacífica, al llegar las primeras semanas de enero había estallado la violencia y Berlín estaba asolada por huelgas, manifestaciones y violentos enfrentamientos callejeros entre los revolucionarios espartaquistas y el ejército. Igual que muchos otros, Schacht tuvo entonces la impresión de que Alemania se encontraba en la línea de fuego de una gran batalla que se libraba en toda Europa contra las fuerzas bolcheviques. Mientras se dirigía a su casa a través de la ciudad oscurecida, podía oír el ruido de las ametralladoras. En una ocasión, se encontró atrapado en el Hotel Kaiserhof mientras afuera un grupo de manifestantes espartaquistas se enfrentaba con otro de defensores del gobierno. Una granada de mano estalló en medio de la multitud dispersándola en todas direcciones y dejando un muerto sobre la acera. «El destino de Alemania pendía de un hilo», recordó muchos años después.

No obstante, también fue una época de oportunidades para hombres de clase media y con talento como Schacht. El desplome del imperio y un ejército derrotado destrozaron el antiguo orden. Cuarenta y ocho horas después de la huida del kaiser, en Alemania habían abdicado 25 dinastías. Los *junker,* que habían dominado el país, quedaron desacreditados y su poder se desvaneció.

Al principio, Schacht pensó que podría encontrar su oportunidad en la política. Antes de la guerra había sido miembro de la Asociación de Jóvenes Liberales, una facción de los Nacionalistas Liberales, un partido nacionalista, aunque no demasiado liberal, que había apoyado de manera entusiasta la política expansionista del kaiser. En 1901 había llegado incluso a declinar una oferta del partido para presentarse a las elecciones al Reichstag, sabedor

de que en el Kaiserreich el poder estaba reservado a la nobleza, especialmente a la prusiana, y que un hombre con sus orígenes no podía aspirar a un cargo político de importancia. Pero, ahora que el nuevo presidente de la República era un ex talabartero y el nuevo canciller un ex periodista, parecía que el viejo sistema de castas había desaparecido.

El 10 de noviembre, cuando la República tenía un solo día de vida, Schacht fue invitado a una reunión en la que le pidieron que participase en la fundación de un nuevo partido moderado, el Deutsche Demokratische Partei (DDP), que se opondría tanto al socialismo de la izquierda como al nacionalismo de la derecha. Durante algún tiempo le fue muy bien, se convirtió en un partido de académicos, periodistas y hombres de negocios, muchos de ellos judíos, atrayendo a eminencias como Max Weber y Albert Einstein. En las elecciones de 1919 alcanzó el tercer puesto del Reichstag, por detrás de los socialistas y del Partido Católico de Centro.

Sin embargo, el breve coqueteo de Schacht con la política no estaba destinado a tener demasiado éxito. Gracias a sus contactos financieros y empresariales, desempeñó un papel importante en la obtención de fondos para el DDP y ayudó a redactar el programa del partido. No obstante, al carecer del don de gentes que les gustaba a los votantes y ser demasiado orgulloso para construir las alianzas necesarias, nunca fue capaz de convencer a una circunscripción para que le seleccionara como candidato. También era visto con cierto recelo por los líderes del partido, cuyo principal ideólogo, el editor del *Berliner Tageblatt*, Theodor Woolf, le consideraba un oportunista más que intentaba subirse al carro de la democracia, poco comprometido con la nueva república.

Schacht, por su parte, iría perdiendo cada vez más la ilusión en el partido, desvinculándose de éste en 1925 tras votar a favor de la supresión de la asignación de las familias reales derrocadas. A finales de la década de los veinte, el DDP, igual que todos los partidos centristas alemanes, fue perdiendo importancia hasta hacerse insignificante, constreñido por ambos extremos del espectro político, especialmente por la derecha. Para entonces, sin embargo, Schacht había pasado a proyectos más importantes.

Tal vez no era sorprendente que tuviera tan poco éxito en la política electoral. Sencillamente era un hombre al que no era fácil apreciar. La gente lo consideraba frío y desapasionado, demasiado calculador y astuto. Él mismo admitía que proyectaba una imagen de hombre «duro [...], insensible [...] y conservador». Ello se debía en parte a su apariencia. Un conocido suyo señaló: «Lograba parecer una mezcla entre un oficial prusiano en la reserva y un juez prusiano principiante que intenta emular al oficial». Después de alcanzar la fama, sus particulares características físicas —el pelo rapado, el aspecto rígido, el porte estirado y el agresivo ceño permanentemente fruncido— hicieron de él un objetivo habitual de los caricaturistas.* Sin embargo, más que su aspecto, lo que disgustaba a la gente eran los rasgos de su carácter —su enorme vanidad, su tendencia a hablar de sí mismo y de sus logros, su inflexibilidad y su cáustico ingenio ribeteado de cinismo.

Mostraba una impresionante confianza en sí mismo. No se trataba de una fachada, sino de un reflejo de su asombroso sentimiento de innata superioridad. En muchos sentidos era el clásico miembro de la clase media-baja que logra más de lo esperado. Criado en un entorno pobre, en una sociedad en la que los orígenes familiares y sociales seguían siendo factores determinantes, aprendió a la fuerza que en un mundo hostil solamente podía confiar en sí mismo. Fuesen cuales fuesen sus éxitos, no se los debía a nadie más que a sí mismo, a su formidable inteligencia y a su impresionante capacidad de trabajo. Un observador escribió: «Nada le parece sagrado, salvo la fe en sí mismo, y ésta es tan incontrolable que ya no parece algo subjetivo». Y, a diferencia de algunos hombres ambiciosos, que ocultan su cinismo bajo una apariencia atractiva, no mostraba un especial deseo de agradar. Mucho después, cuando ya había mostrado su verdadera cara, un político escribió: «Era un hombre singular, único, solitario, sin seguidores y sin ningún grupo de correligionarios. No tenía amigos, sólo enemigos». Pero nadie podía cuestionar su disciplina, su energía y su implacable empuje.

La atención que le dedicaban los caricaturistas le halagó hasta el punto que, en 1937, publicó una edición privada de sus caricaturas para celebrar sus sesenta años.

El problema de las indemnizaciones alemanas —es decir, qué parte de los costes de la guerra podían reclamar a Alemania los vencedores, especialmente Gran Bretaña y Francia— sobrevolaría el paisaje financiero de Europa durante los veinte años siguientes. Quizá la guerra hubiera acabado, pero los conflictos no cesaban. Thomas Lamont, uno de los negociadores norteamericanos, recordaba que en la conferencia de paz de París, inaugurada en enero de 1919, ningún otro asunto «causó más malestar, controversia, rencor y retrasos».

Todos llegaron a París esperando que Francia, que había sufrido los peores daños civiles y el mayor número de víctimas, fuera quien solicitase a Alemania las indemnizaciones más severas por daños y perjuicios. En cambio, fue Gran Bretaña quien lo hizo. Un fuerte contingente liberal del Ministerio de Hacienda británico había elaborado planes de paz basados en un acuerdo moderado. Sin embargo, durante los meses previos a la conferencia de paz, la prensa, encabezada por el *Times* y el *Daily Mail*, puso en marcha una burda campaña patriotera a favor de un acuerdo duro y, durante la campaña electoral de diciembre de 1918, el eslogan que abogaba por «exprimir a Alemania hasta que no quede una gota»* caló hondo en el electorado.

El primer ministro británico, David Lloyd George, para ganarse a la opinión pública designó a tres de los más duros partidarios de un acuerdo punitivo para formar parte de la delegación británica de la comisión de indemnizaciones de París. William Hughes, el obstinadamente agresivo primer ministro de Australia; lord Sumner, un magistrado con fama de despiadado, y lord Cunliffe, el grosero e irascible antiguo gobernador del Banco de Inglaterra.

Se suponía que Cunliffe era el cerebro financiero del trío. Aunque había sido un banquero de éxito e incluso gobernador del Banco de Inglaterra, seguía ignorando los rudimentos fundamentales de la economía. Durante las semanas previas a la partida

---

De hecho, la frase fue acuñada por sir Eric Geddes, jefe del almirantazgo, el cual, el 9 de diciembre, mientras hacía campaña en Cambridge anunció que «Alemania iba a pagar compensación, resarcimiento e indemnización , e [...] iban a exprimirla como si fuera un limón, y hasta un poco más».

hacia París, propuso que a Alemania se le exigiera el pago de una indemnización de 100.000 millones de dólares. Era una cifra asombrosa. El PIB anual de Alemania antes de la guerra se había situado alrededor de los 12.000 millones de dólares. Cargarla con una deuda ocho veces mayor que sus ingresos anuales habría sido el colmo de la locura. Sólo los intereses de la deuda habrían consumido el 40% del PIB. Aunque Cunliffe estaba dispuesto a admitir que la base del cálculo era «poco más que un palo a ciegas» que se había visto obligado a presentar «entre un sábado y un lunes», especulaba incluso que tal vez se había subestimado la capacidad de pago de Alemania, y que si alguien argumentaba que Alemania podía pagar 200.000 millones de dólares, él «no lo pondría en duda».

El anhelo de Francia de recibir una indemnización emanaba de su sentimiento de vulnerabilidad. Invadida dos veces por Alemania en los últimos cincuenta años, a Francia le aterrorizaba el renacer de Alemania. Alemania era más agresiva, más próspera, más joven, más rica y más dinámica. Además era un 50% más grande (60 millones de alemanes frente a 40 millones de franceses). A pesar de que el primer ministro francés, Georges Cle-menceau, nunca hizo la afirmación que le atribuyó la propaganda alemana de que el problema fundamental era que sobraban 20 millones de alemanes, está claro que lo pensaba. Por tanto, Francia estaba decidida a debilitar a Alemania por todos los medios a su alcance, mediante el desarme, cercenándola todo lo posible y arrancándole indemnizaciones.

Durante las negociaciones de París, se hizo evidente que, para los franceses, el dinero no era tan importante como la seguridad. Mientras que el ministro de Hacienda francés, Lucien Klotz, seguía presionando para conseguir una indemnización elevada, Cle-menceau, el jefe de la delegación francesa, le trataba con desdén, diciendo que era «el único judío que no sabe nada de dinero», y marginándolo de la negociación junto al resto de los miembros del gabinete francés.* Clemenceau intentó ser flexible en las

---

En julio de 1929, fue encarcelado por pasar cheques falsos y murió en prisión un año más tarde.

indemnizaciones como baza para negociar con los estadounidenses a cambio de garantías de seguridad en la frontera con Alemania. Sólo cuando dichas garantías resultaron ser inadecuadas volvió a exigir indemnizaciones elevadas.

A la delegación norteamericana, que incluía al famoso especulador de Bolsa Bernard Baruch, a Thomas Lamont, de J. P. Morgan and Co., y a John Foster Dulles, un joven asistente de treinta y un años, le correspondió actuar como defensora de la moderación. Adoptó la postura de que una indemnización demasiado onerosa era incompatible con los términos iniciales del acuerdo de armisticio a partir del cual Alemania había dejado las armas. Además, argumentó que las indemnizaciones punitivas actuarían como una piedra de molino atada no solamente al cuello de Alemania, sino al de toda Europa.

Las negociaciones sobre indemnizaciones se prolongaron durante diez semanas. A finales de marzo seguían en punto muerto. La delegación británica de la comisión de indemnizaciones, encabezada por lord Cunliffe y lord Sumner, en aquel momento apodados como «los gemelos divinos» porque estaban siempre juntos e insistían en proponer cifras escandalosamente altas, no aceptaba un acuerdo inferior a 55.000 millones de dólares.

Los norteamericanos preferían un acuerdo de entre 10.000 y 12.000 millones de dólares y no aceptarían más de 24.000 millones. Aunque el presidente Wilson era en gran medida superado en argumentación y astucia por el resto de líderes, la delegación estadounidense se aferró a sus armas y se negó a aceptar indemnizaciones que superasen su límite.

Se llevaron a cabo varios intentos por salir del bloqueo. El propio Lloyd George empleó sus destacadas habilidades políticas, pero Cunliffe y Sumner se negaron a ceder. La máxima de Lloyd George era no entrar nunca en «costosos ataques frontales tanto en la guerra como en la política, si había otra solución» y, en un principio, los había nombrado con la esperanza de engatusarlos para que abogasen por un acuerdo moderado. Ahora se encontraba preso de su intransigencia. Su solución consistió en hacer una ingeniosa maniobra, proponiendo en el último minuto que la conferencia de paz aplazase su veredicto y lo delegase a un

organismo creado al efecto, que debería emitir su decisión no más tarde del 31 de mayo de 1921. Confiaba en que, llegada esa fecha, los ánimos se habrían enfriado, el clima político de Gran Bretaña habría cambiado y se podría llegar a un acuerdo más razonable.

Durante los primeros meses de 1919, mientras la conferencia de paz se ponía en marcha, Schacht, ofuscado como muchos otros alemanes por las pretenciosas declaraciones de Woodrow Wil-son, todavía esperaba un acuerdo de paz generoso. Creía que el auténtico problema radicaría en el exceso de deuda después de la guerra, que llevaría al conjunto de Europa a la quiebra. Hablaba ingenuamente de un gran plan de reconstrucción. Los grandes recursos naturales de Rusia serían explotados por una única asociación entre Gran Bretaña y Alemania, en la que la primera aportaría el liderazgo y el capital, y la segunda la mano de obra y los conocimientos de ingeniería.

En mayo de 1919, cuando se desvelaron finalmente los términos del tratado de paz, toda Alemania fue presa de la conmoción y la rabia. Iba a perder una octava parte de su territorio. Alsacia y Lorena volvían a Francia; las minas de carbón del Saar también se cedían a Francia; en Schleswig-Holstein se celebraría un plebiscito para determinar si quería pasar a ser parte de Dinamarca; la Alta Silesia, Posen y Prusia Occidental pasaban a formar parte de Polonia. Ambas orillas del Rin quedaban desmilitarizadas permanentemente; el ejército quedaba reducido a no más de 100.000 hombres; la armada se desmantelaba, y la marina mercante se distribuía entre los aliados. A pesar de que los aliados habían retrasado la delimitación de las indemnizaciones, era bien sabido que las cantidades que se manejaban eran gigantescas. Provisionalmente, Alemania debía pagar la cantidad inicial de 5.000 millones de dólares antes del 1 de mayo de 1921. Se creó una nueva comisión de indemnizaciones radicada en París, con la misión específica de determinar la responsabilidad de Alemania y supervisar el cobro. La peor humillación se encontraba en el artículo 231, el «artículo de la vergüenza», que señalaba a Alemania como única responsable de la guerra.

En Alemania, la reacción al tratado de paz adquirió visos de histeria. En señal de protesta fueron suspendidos todos los espectáculos públicos durante una semana. Las banderas de todo el país ondeaban a media asta. El canciller, Philipp Scheidemann, calificó los términos de «insoportables, inalcanzables e inaceptables», y proclamó que convertirían a los alemanes en «esclavos e ilotas [...] condenados a trabajos forzados detrás de alambradas y barrotes». Se les concedió un plazo de cinco días para aceptar los términos del acuerdo si no querían que se reanudasen las hostilidades. Scheidemann prefirió dimitir antes que estampar su firma en el documento, diciendo: «¿Qué mano que se pusiese y nos pusiese esta cadena no se secaría?». El día que Alemania aceptó los términos, las iglesias protestantes del país declararon luto nacional.

Tras todas las divisiones que asolarían Alemania durante los años siguientes, el único factor en el que coincidían todas las clases sociales y todos los partidos políticos —demócratas y monárquicos, liberales y socialistas, católicos y protestantes, norteños y sureños, prusianos, bávaros, sajones y hessianos— era la injusticia del tratado de paz, o, como lo llamaban, del *Diktat*. De todas las penas impuestas por el tratado —desarme, desmembración, ocupación e indemnizaciones—, fueron estas últimas las que se convertirían en la única obsesión de la política exterior alemana. Alemania había aceptado dócilmente reducir su maquinaria militar hasta que su poder quedó convertido en una sombra de lo que fue, quedando así impotente ante la pérdida de su territorio o de sus colonias. Sólo parecía poder contraatacar en el tema de las indemnizaciones. Descubrió lo que todo gran deudor descubre en un momento u otro: que cuando uno debe grandes sumas de dinero, si amenaza con no pagar puede sacar ventaja.

El primer contacto de Schacht con el tema de las indemnizaciones se produjo en otoño de 1919. Le pidieron que se uniese a un grupo de industriales y empresarios enviados a La Haya para negociar con la comisión aliada sobre el suministro de bienes en especie como parte del acuerdo provisional. La delegación alemana fue sometida a una letanía de pequeñas humillaciones: se les obligó a alojarse en el peor hotel, se les dio mala comida,

se restringieron sus movimientos y se les siguió sin disimulo. Finalmente, durante las negociaciones, ni siquiera se les facilitaron sillas y se vieron obligados a permanecer de pie. Cuando Schacht se quejó, le respondieron, «parece que han olvidado ustedes que su país perdió la guerra». Fue el primer encuentro de Schacht con lo que denominaría «la arrogancia medieval» de los vencedores.

Irónicamente, no fue un alemán sino un inglés quien lanzó el ataque más devastador contra las indemnizaciones. En noviembre de 1919, John Maynard Keynes, el joven catedrático de Cambridge, publicó *Las consecuencias económicas de la paz* [Editorial Crítica, Barcelona, 2002]. En su libro, Keynes argumentaba que Alemania, para conseguir el dinero para pagar a los aliados, tendría que vender más bienes de los que compraba, y sus socios comerciales tendrían que estar dispuestos a absorber aquella gran entrada de bienes, con potenciales consecuencias catastróficas para sus propias industrias. Por tanto, los aliados debían moderar sus exigencias por su propio interés. Según sus propias palabras: «Si hay que ordeñar a Alemania, no se la puede arruinar antes». Concluía diciendo que lo máximo que Alemania podría permitirse pagar sin causar un trastorno masivo en el comercio mundial eran aproximadamente 6.000 millones de dólares.

El libro se convirtió inmediatamente en un *best-seller;* en sólo seis meses se vendieron más de 100.000 ejemplares. En Estados Unidos se publicó por entregas en el *New Republic,* y en Francia en *La Nouvelle Revue Frangaise,* y fue traducido al francés, al alemán, al holandés, al flamenco, al danés, al sueco, al italiano, al español, al rumano, al ruso, al japonés y al chino. A los treinta y seis años, la brillante pluma de Keynes le había llevado a la fama, no sólo en Gran Bretaña, sino en el mundo entero.

Desde temprana edad, la gente había reparado en la inteligencia del joven Maynard, cultivada cuidadosamente desde su infancia. Nacido en Cambridge, Inglaterra, en 1883, pasó la mayor parte de su vida en la Universidad de Cambridge y en sus alrededores. Su padre, John Neville Keynes, fue un catedrático, filósofo y lógico, muy prometedor de joven, pero poco ambicioso,

que había acabado en la administración de la universidad. May-nard pasó cuatro años en Eton, donde fue uno de los chicos de oro famosos tanto por sus extraordinarios logros académicos como por su popularidad social, y, en 1902, ingresó en el King's College de Cambridge para estudiar matemáticas. Enseguida fue elegido para formar parte de la elitista sociedad intelectual denominada «Los Apóstoles», en la que ya figuraban G. E. Moore, Bertrand Russell y Lytton Strachey. Sus años en Cambridge los pasó inmerso en una fértil combinación de profundos debates filosóficos y encuentros eróticos con sus compañeros apóstoles. Hasta Bertrand Russell, a quien pocas veces le impresionaba la inteligencia ajena, escribió que el intelecto de Keynes era «el más agudo y vivo que había conocido jamás».

Tras graduarse en 1904, Keynes trató brevemente de salir de la universidad para incorporarse como «administrativo» en la Comisión Real para la Moneda y Finanzas de la India; había quedado en segundo lugar en las oposiciones a funcionario y no logró ser seleccionado para trabajar en Hacienda, si bien insistiría siempre en que ello se debió a que «evidentemente sabía más de economía que los examinadores». Al cabo de un año dimitió. A pesar de que el horario no era exigente en absoluto —trabajaba de 11.00 a 17.00 entre semana, de 11.00 a 13.00 los sábados, y tenía ocho semanas de vacaciones al año, además del Derby Day—, descubrió que no tenía suficiente trabajo. Sus tareas incluían la organización del envío de diez toros de Ayrshire a Bombay y la preparación de un informe anual para el Parlamento, «El progreso moral y material de India». Divertido por la pomposidad victoriana del trabajo, bromeó con Lytton Strachey diciendo que estaba planeando incluir «un apéndice ilustrado sobre sodomía». Aburrido por el trabajo y con dificultades para refrenar su irreverencia natural hacia la autoridad, regresó a Cambridge.

Aunque casi inmediatamente obtuvo una plaza como profesor adjunto de economía en la universidad, su primer amor era la filosofía. En 1909, empezó a trabajar en un libro sobre los fundamentos filosóficos de la probabilidad, que esperaba que cambiase la concepción de los filósofos sobre la incertidumbre. Los temas del libro —que nada puede saberse con certeza, que es difícil

definir qué es un procedimiento racional cuando el futuro es tan indeterminado que es la intuición, más que el análisis, la que proporciona la base fundamental para actuar en tales circunstancias— influirían en gran medida en su pensamiento económico posterior y en su casi igualmente destacable habilidad para ganar dinero mediante la especulación.

Pero, aparte de su pasión por las ideas abstractas y las discusiones filosóficas, Keynes tenía también ambiciones más variadas y mundanas. Durante los años anteriores a la guerra, además de dedicarse a su labor docente y a su libro sobre probabilidad, fue miembro de la Comisión Real para la Moneda y Finanzas de la India, llegando incluso a publicar un libro sobre la materia; se hizo cargo de la cartera de inversiones de su escuela; ocasionalmente escribió artículos sobre temas financieros en el *Morning Post* y el *Economist*, y se convirtió en editor del *Economic Journal*, en el que colaboraba además con artículos y crónicas. Luego estaban sus aficiones —la magnífica colección de libros antiguos y cuadros modernos, el golf, la pasión por el ballet— y sus muchos, variados y muy destacables amigos. De hecho, había momentos en los que casi parecía que tenía demasiados intereses.

Para dar cabida a todas estas actividades, pasaba un par de días a la semana en Londres, donde compartía una casa en el número 38 de Brunswick Square con algunos de sus amigos de Bloomsbury, entre los que se encontraban Adrián Stephen, la hermana de éste, Virginia, y su marido, Leonard Woolf, a muchos de los cuales había conocido durante su época de estudiante universitario en Cambridge. Pero, mientras que sus bohemios camaradas veían el mundo del dinero y el poder como algo impuro, Keynes deseaba intensamente formar parte de él.

Su oportunidad de volver al gobierno le llegó con la guerra. El domingo 2 de agosto se encontraba en Cambridge cuando recibió una carta de un antiguo colega del Ministerio de Hacienda, Basil Blackett. «Intenté localizarte ayer, pero no estabas en la ciudad. Quería exprimirte las neuronas en beneficio del país y pensé que además te gustaría. Si por casualidad pudieras dedicarme un rato el lunes te lo agradecería, pero me temo que para entonces las decisiones ya estén tomadas.» Era imposible rechazar una

invitación como aquélla, procedente de un hombre al que respetaba, ofreciéndole el acceso al centro del mundo de los negocios. No dispuesto a esperar el próximo tren con destino a Londres, convenció a su cuñado, A. V. Hill,* para que lo llevase en el sidecar de su moto. Al final del día, estaba instalado cómodamente en la sede del Ministerio de Hacienda, en Whitehall, redactando una nota para el ministro sobre si Gran Bretaña debería seguir los pasos del resto de Europa y abandonar el patrón oro. A los pocos meses, estaba empleado en el Ministerio como asesor económico júnior.

Ascendió rápidamente de categoría. A principios de 1917 se convirtió en jefe de la división financiera exterior, responsable de conseguir dólares suficientes en condiciones razonables para pagar los gastos bélicos y mantener a flote la economía del Reino Unido. Aquél era tal vez el tema económico más crítico al que se enfrentaba Gran Bretaña durante la guerra y situó a Keynes en el meollo del diseño de la política económica.

Se sumergió por completo en el ambiente embriagador que rodeaba la vida de un mandarín del sistema, catapultado a las más altas esferas sociales y políticas. El primer ministro le invitaba a pasar fines de semana en el campo, jugaba al bridge en el número 10 de Downing Street, pasaba fines de semana en casa del ministro de Hacienda, cenaba con el duque de Connaught y con la princesa de Monaco. En palabras de la aristócrata Ottoline Morrell: «Anhelaba el trabajo, la fama, la influencia, el dominio y la admiración».

La combinación de éxito e inteligencia lo hacía a veces insoportable. Sus amigos de Bloomsbury, que vivían en el elevado mundo de la literatura y las ideas, le tomaban el pelo por sus nuevos contactos en las altas esferas. Hasta estaban dispuestos a tolerar su irritante engreimiento. Quedaba redimido ante sus ojos por el subversivo placer que le producía desafiar a la autoridad. Nadie era inmune a sus ingeniosas y mordaces respuestas. A los pocos meses de entrar en el Ministerio de Hacienda, durante una

---

Hill, psicólogo y miembro del Trinity College, obtendría el Premio Nobel antes de cumplir cuarenta años.

reunión le dijo nada más y nada menos que al ministro, Lloyd George: «Con el máximo respeto, si quiere saber mi opinión, le diré que considero que sus cuentas son una basura». Sin embargo, para la mayoría de la gente con quien se mostraba maleducado o grosero no era más que un joven arrogante con un pretencioso sentimiento de superioridad intelectual.

Uno nunca lo habría adivinado a simple vista. Tenía un aspecto extraordinariamente vulgar —mentón hundido, calvicie incipiente y mísero bigote militar— y vestía de manera muy convencional —traje oscuro de tres piezas, sombrero de fieltro o, en ocasiones, bombín—. A primera vista podría tratarse de un aburrido y modesto empleado de la City —posiblemente un agente de seguros— o tal vez un funcionario de poca categoría.

En realidad, bajo aquella fachada de superioridad, albergaba algunas inseguridades, especialmente a causa de su aspecto. Una vez confesó a su amigo Lytton Strachey: «Siempre he sufrido, y supongo que siempre sufriré, la permanente obsesión de que físicamente soy tan repulsivo que no tengo derecho a poner mi cuerpo en contacto con el de nadie». Sin embargo, la mayoría de las personas cercanas a él estaban de acuerdo en que podía ser el más atractivo y encantador de los compañeros, y su conversación, chispeante, brillante e ingeniosa. El crítico de arte Clive Bell recordaba que era «alegre, caprichoso y educado», y tenía «el don que sólo está al alcance de la gente muy inteligente, y sólo de la muy inteligente, de divertir y sorprender con su conversación, dándole a la vida un regusto especial».

La mayoría de sus amigos del grupo de Bloomsbury eran ob-jetores de conciencia. A medida que la guerra se alargaba, a él mismo le fue desilusionando el terrible despilfarro, la incesante pérdida de vidas, la negativa de los políticos a plantearse una solución negociada y la continua erosión de la posición financiera de Gran Bretaña. En 1917, escribió a su madre que la continuación de la guerra «significa probablemente la desaparición del orden social que hemos conocido hasta ahora. Con cierto pesar, creo que no lo lamento. La abolición de los ricos será más bien un alivio y, de todas formas, se lo tienen bien merecido. Lo que me asusta es la posibilidad de un empobrecimiento genera [...] Considero con

bastante satisfacción que, dado que nuestros dirigentes son tan incompetentes como locos y malvados, una época especial de una civilización especial está a punto de acabar».

Al final de la guerra, Keynes fue nombrado máximo representante del Ministerio de Hacienda británico en la conferencia de paz de París. Aunque entre sus títulos oficiales se incluían los de viceministro de Hacienda en el consejo económico supremo, presidente de la delegación financiera interaliada en las negociaciones del armisticio y representante del Imperio Británico en el comité financiero, pronto se vio excluido por completo de las negociaciones económicas más importantes de París, las de las indemnizaciones. Tuvo que mantenerse al margen, contemplando impotente cómo se desarrollaba la «pesadilla» de la conferencia de paz. Como escribió más adelante: «Una sensación de catástrofe inminente sobrevolaba aquella frivola escena». Cuando finalmente se anunciaron los términos del tratado a mediados de mayo, agotado y disgustado, pensó que no le quedaba más alternativa que dimitir. Escribió a Lloyd George: «La batalla está perdida. Dejo que los gemelos [Sumner y Cunliffe] se recreen en la devastación de Europa».

Es curioso que *Las consecuencias económicas de la paz* se vendiese tan bien. Dos terceras partes del libro consisten en una detallada y a menudo técnica refutación de las indemnizaciones. En aquel momento, e incluso después, todo el debate sobre las indemnizaciones quedaba ofuscado por las enormes cifras que se manejaban. Simplemente eran demasiado grandes y abstractas para que la mayoría de la gente, incluidos políticos y economistas, las entendiese, especialmente en una época en la que muy pocos sabían cuál era el PIB de Alemania o de Gran Bretaña, o incluso lo que significaba el término. Keynes logró atravesar toda aquella confusión y traducir las decenas de miles de millones de dólares de que se hablaba tan alegremente a algo más tangible que la gente corriente pudiera entender.

Un libro repleto de cifras y tablas relativas al valor de las viviendas de Francia y Bélgica, a la composición de las exportaciones e importaciones alemanas en 1914, y a los cálculos estimativos de la flota ferroviaria de Alemania, no parece tener muchas

posibilidades de convertirse en un *best-seller*. Sin embargo, los detalles técnicos eran tan absolutamente tangibles que servían de escalofriante recordatorio de que, bajo todas aquellas cifras abstractas, subyacía un debate acerca de los aspectos concretos necesarios para mantener el nivel de vida.

Su éxito se debió en parte a los retratos sagazmente mordaces que hizo de los «tres grandes» de París: Clemenceau, «de alma seca y vacío de esperanza, muy viejo y cansado»; Wil-son, «con su pensamiento y su temperamento [...] básicamente teológico, no intelectual, y su mente [...] lenta e inadaptable», y Lloyd George, «con seis o siete sentidos ajenos al hombre corriente, carácter juicioso, empuje e intuición, que percibía lo que pensaba cada uno e incluso lo que cada uno iba a decir a continuación». Varias personas, incluida su madre, le persuadieron de que omitiese algunas de sus mejores y más hirientes descripciones, especialmente la de Lloyd George: «desarraigado; es vacío y sin contenido [...] en su presencia, uno percibe el aroma de la falta de objetivos, de irresponsabilidad interna, y su existencia queda fuera e incluso lejos de nuestro concepto sajón del bien y el mal, mezclada con astucia, falta de remordimientos y amor al poder».

Lo que pareció atraer el interés del público fue el esbozo de la economía mundial que trazó Keynes. Con gruesas y audaces pinceladas, describió el funcionamiento del mundo eduardia-no anterior a la guerra, los frágiles cimientos sobre los que se había edificado y la mutilación causada por la guerra en su tejido financiero. Presentó una premonitoria imagen del futuro mientras las fuerzas que habían sostenido el antiguo orden económico empezaban a partirse en dos. Empleando en ocasiones un tono parecido al de Jeremías en el Antiguo Testamento, el libro habla de «civilización amenazada», de «hombres a los que el hambre llevaba a la inestabilidad nerviosa, a la histeria y a la loca desesperación». Hoy el tono fatalista nos puede parecer exagerado, pero a una generación que acababa de salir del más horrendo y aparentemente inútil apocalipsis, le sonaba muy real.

Las consecuencias económicas de la paz causó, en todo el mundo, un enorme impacto en la manera de ver las indemnizaciones. El cambio más importante se produjo en Gran Bretaña. Ya antes de que la conferencia de paz se hubiese aplazado en junio de 1919, Lloyd George había empezado a tener dudas sobre el tratado. En el último momento, trató incluso de convencer a los otros dos líderes de que tal vez deberían proponer términos más moderados, pero Wilson se había negado terminantemente diciendo que el primer ministro «debería haber actuado de manera racional al principio y así no tendría que haber cedido al final». Pero no fue sólo la mala conciencia de Lloyd George la que condujo al cambio de actitud de Gran Bretaña. Gran Bretaña, nación de comerciantes ansiosos por reanudar sus negocios, redescubrió la importancia capital de la economía alemana. Como ministro de Asuntos Exteriores, lord Curzon declaró ante el gabinete que «para nosotros es el país más importante de Europa». Francia, sin embargo, se mantuvo aferrada tenazmente a su implacable hostilidad hacia su antigua enemiga y, con Estados Unidos fuera de la escena europea y Gran Bretaña cada vez más comprensiva con Alemania, se encontró aislada.

Durante los cuatro años siguientes a la conferencia de paz, desde principios de 1919 hasta finales de 1922, Europa asistió al espectáculo de una continua sucesión de reuniones internacionales sobre las indemnizaciones. A causa de la constante caída de los sucesivos gobiernos de Francia y Alemania —durante aquellos cuatro años Francia tuvo cinco y Alemania seis— el único participante fijo en las reuniones fue el primer ministro británico, Lloyd George. Como tratando de compensar su fracaso en París, se implicó de lleno en el proceso. En un primer cálculo, durante aquellos pocos años asistió a 33 conferencias internacionales diferentes. De ellas, hubo tantas que se celebraron en centros de juego y balnearios de Europa —en San Remo en abril de 1920, en Boulogne en junio, en Wiesbaden en octubre de 1921, en Cannes en enero de 1922 y el «circo» final en Genova en abril de 1922—, que el primer ministro francés, Raymond Poincaré, las calificó despectivamente como *«la po-litique des casinos»*.

A pesar de tener lugar en un entorno espléndido y lujoso, estas reuniones fueron acontecimientos desagradables, sobre todo porque los franceses no tenían nada claro lo que querían. En junio de 1922, Poincaré declaró: «Por lo que a mí respecta, me sabría mal que Alemania tuviera que pagar, pues en tal caso tendríamos que renunciar a Renania. ¿Qué preferís? ¿Obtener dinero o adquirir nuevos territorios? Por mi parte prefiero la ocupación y la conquista al dinero de las indemnizaciones». O, como dijo Lloyd George más sucintamente: «Francia no sabía si ordeñar la vaca alemana o hacer estofado con ella».

La antigua enemistad entre británicos y franceses, enterrada durante una década con el objetivo común de enfrentarse a Alemania, salió de nuevo a la superficie. Revivieron los viejos tópicos sobre los franceses —«gente vanidosa, pendenciera, inquieta e hipersensible»— con que se habían criado generaciones anteriores de ingleses. El ministro de Asuntos Exteriores, Curzon, se quejaba de la tendencia francesa a «la satisfacción de intereses o aspiraciones privados, generalmente económicos y a menudo sórdidos, conseguida frecuentemente con un desprecio a las normas de honradez y lealtad en la manera de proceder que resulta repugnante y ofensivo a la naturaleza británica». En un momento dado, en 1922, durante una confrontación con el primer ministro francés, Poincaré, estalló en lágrimas, gritando: «¡No lo soporto!».

Tratar con los alemanes no resultaba más fácil. Antes de la guerra, un periodista norteamericano había hecho hincapié en la «molesta vanidad y susceptibilidad de Alemania, que ha desesperado a todos los diplomáticos del mundo». La indignación inicial por el *Diktat* de Versalles se había transformado en frustración, amargura y resentimiento que no hacían más que dificultar los tratos con la nación derrotada. Desde aquel primer momento en mayo de 1919, en que el conde Ulrich Graf von Brockdorff-Rantzau, ministro de Asuntos Exteriores alemán, había despreciado a los estadistas aliados al negarse a ponerse en pie para dirigirse a ellos, los alemanes mantuvieron una ofensiva actitud arrogante. No se trataba sólo de mala educación. Calculaban, muy acertadamente, que cuanto más prolongasen la negociación de las

indemnizaciones, menos acabarían pagando. Toda su estrategia se basaba por tanto en negociar con mala fe. Durante los dos primeros años después de firmar el tratado, Alemania arañó todo lo que pudo y pagó 2.000 millones de dólares a cuenta de los 5.000 millones que debía.

Mientras tanto, la comisión de indemnizaciones establecida en París a mediados de 1920 puso finalmente sobre la mesa la cifra de 33.000 millones de dólares como cantidad estimativa de lo que Alemania tenía que pagar. Los alemanes respondieron aplicando a esa cifra una serie de ajustes que tenían en cuenta lo que ya habían pagado —un argumento tan falaz que avergonzó incluso a sus propios representantes en París— y concluyeron afirmando que ello significaba que sólo debían a los aliados 7-500 millones de dólares, lo cual provocó que Lloyd George dijese que, si las discusiones seguían en aquella línea, pronto sería Alemania la que exigiría indemnizaciones a los aliados.

En mayo de 1921, altos funcionarios de la Hacienda Pública británica elaboraron una propuesta que consideraban tan razonable que Alemania no podría rechazarla. El importe de la indemnización se establecía en un equivalente a 12.500 millones de dólares, aproximadamente el 100% del PIB de Alemania antes de la guerra. Para pagar los intereses anuales y las cuotas principales de esta nueva deuda, se le exigía a Alemania que pagase entre 600 y 800 millones de dólares, algo más del *5%* de su PIB anual.

En mayo de 1921, la propuesta británica fue aceptada en una conferencia celebrada en Londres. Parecía que finalmente se había llegado a un acuerdo. La delegación alemana, encabezada por el ministro de Asuntos Exteriores, Walter Rathenau, sacó gran provecho de este cambio de orientación en la política. A partir de ese momento, Alemania abandonaría su resistencia a los términos del tratado y adoptaría en cambio una política de «cumplimiento».

El problema estaba en que los alemanes nunca creyeron realmente que pudiesen cumplir su compromiso. A pesar del hecho de que la nueva factura de la indemnización estaba ahora más cerca de la cantidad propuesta originalmente por comentaristas liberales como Keynes, los dirigentes alemanes seguían convencidos de

que 12.500 millones de dólares en indemnizaciones supondrían una carga insostenible. Como consecuencia de esto, no hicieron un verdadero esfuerzo para cumplir con los términos del programa de Londres. Sólo una vez pagaron dentro de plazo. Seis meses después de la entrada en vigor del acuerdo de Londres ya estaban atrasados en el pago y de nuevo ante la comisión de indemnizaciones, solicitando una moratoria. De los 1.200 millones de dólares adeudados por Alemania durante los primeros dieciocho meses del programa, pagó menos de la mitad.

Mientras Alemania intentaba denodadamente negociar para que se suavizase la carga de las indemnizaciones, su política económica interior, que ya había sido mala durante la guerra, empeoró. El país se encontraba en un estado de permanente agitación, constantemente al borde de la revolución, dirigido por una serie de débiles gobiernos de coalición, y bastante incapaz de controlar sus finanzas. Además de grandes gastos derivados de la guerra —pensiones a veteranos y viudas de guerra, compensaciones a quienes habían perdido propiedades privadas en los territorios confiscados en virtud del Tratado de Versa-lles—, los gobiernos asumieron nuevas y enormes obligaciones: jornadas de ocho horas para los trabajadores, subsidio para los desempleados, y sanidad y asistencia social para enfermos y pobres. La mayor parte de los problemas financieros de Alemania habían sido causados por ella misma. Sin embargo, el pago de las indemnizaciones convertía en imposible una situación ya de por sí difícil. Para financiar el agujero, los diferentes gobiernos de Alemania recurrieron al Reichsbank para que imprimiese dinero.

En 1914, el marco se situó a 4,2 el dólar, lo que significaba que un marco valía un poco menos de 24 centavos. A principios de 1920, después de que los efectos de la financiación inflacionista de la guerra hubiesen penetrado en el sistema, el cambio estaba a *65* marcos el dólar —un marco equivalía solamente a 1,5 centavos— y el nivel de precios se situó nueve veces por encima del de 1914. Durante los dieciocho meses siguientes, a pesar de un enor-

me déficit presupuestario y de un aumento del 50% de la cantidad adeudada, la inflación se redujo e incluso el marco se estabilizó. Los especuladores privados extranjeros, convencidos de que el marco había caído demasiado, introdujeron unos 2.000 millones de dólares en el país. Después de todo se trataba de Alemania, a la que antes de la guerra se consideraba, no sin razón, el epítome de la disciplina, el orden y la organización. Parecía inconcebible que se dejase hundir en una orgía de autohumillación económica y renunciase a restablecer el orden.

Maynard Keynes escribió: «No se ha conocido nada parecido en la historia de la especulación. Los banqueros y las sirvientas se han visto igualmente involucrados. Todo el mundo en América y Europa ha comprado marcos. Se han pregonado [...] en las calles de las capitales y los ayudantes de barbero han comerciado con ellos en los municipios más remotos de España y Suramérica».

Sin embargo, a mediados de 1921 una serie de acontecimientos —la inflexibilidad de Francia sobre las indemnizaciones y una campaña de asesinatos políticos por parte de escuadrones de la muerte de ultraderecha— arruinó la confianza de la gente en la solución de los problemas de Alemania. Abandonaron el marco en masa. Los especuladores extranjeros que habían comprado marcos los dos años anteriores también se echaron para atrás, perdiendo la mayor parte de los 2.000 millones de dólares que habían inyectado. A finales de la década de los veinte, un visitante de las salas de juego de Milwaukee o Chicago podía ver que las paredes estaban empapeladas con billetes y bonos alemanes que habían perdido su valor.

Mientras el marco caía en picado, Alemania se vio atrapada en una espiral descendente aún más profunda. El 24 de junio de 1922, el ministro de Asuntos Exteriores Walter Rathenau, arquitecto del cumplimiento y una de las figuras políticas más seductoras de Alemania —culto, rico y descendiente de una importante familia de empresarios— fue asesinado a tiros en su coche por un grupo de reaccionarios enloquecidos. Cundió el pánico. Los precios se multiplicaron por cuarenta durante 1922 y, en consecuencia, el marco cayó de 190 a 7-600 por dólar.

A principios de 1923, con Alemania retrasada en uno de los pagos de las indemnizaciones anuales —el incidente que motivó el retraso fue el incumplimiento en la entrega de 100.000 postes de teléfono a Francia—, 40.000 soldados franceses y belgas invadieron Alemania y ocuparon el valle del Ruhr, su principal centro industrial. El canciller, Wilhelm Cuno, incapaz de actuar de otra forma, lanzó una campaña de resistencia pasiva. El déficit presupuestario casi se duplicó, alcanzando cerca de los 1.500 millones de dólares. Para hacer frente a este déficit fue necesario imprimir cantidades cada vez mayores de un marco cada vez más deva-luado. En 1922, se emitieron alrededor de un billón de marcos adicionales; en los primeros seis meses de 1923 fueron 17 billones.

Como escribió un observador: «En toda la historia, no ha habido un perro que se persiga la cola tan rápido como el Reichs-bank. El descrédito de los alemanes hacia sus propios billetes crece aún más rápido que el volumen de billetes en circulación. El efecto es mayor que la causa. La cola va más rápida que el perro».

La tarea de mantener el suministro de la cantidad adecuada de billetes en Alemania se convirtió en una operación logística de primer orden en la que participaron «133 talleres de imprenta con 1.783 máquinas [...] y más de 30 fábricas de papel». En 1923, la inflación había adquirido impulso por sí sola, creando un deseo de moneda cada vez más acuciante, que el Reichsbank no podía satisfacer, ni siquiera contratando imprentas privadas. En un país ya inundado de papel, seguía habiendo quejas por la escasez de dinero en los municipios, por lo que ciudades y empresas privadas empezaron a imprimir su propio dinero.

Durante los meses siguientes, Alemania experimentó la mayor destrucción del valor monetario de la historia de la humanidad. En agosto de 1923, un dólar equivalía a 620.000 marcos, y a principios de noviembre a 630.000 millones.*

Ha habido otros casos graves de inflación. El de Hungría en 1945-1946 fue peor. En el momento de escribir este libro la inflación de Zimbabue es igualmente desastrosa; el 31 de julio de 2008, el *Financial Times* informó de que el tipo de cambio del dólar zimbabuense llegó a 500.000 millones por un dólar estadounidense. Pero Hungría en 1945 y Zimbabue en 2008 eran economías pequeñas. En la década de los veinte, Alemania era la tercera economía del mundo.

Las necesidades básicas se valoraban ahora en miles de millones —un kilo de mantequilla costaba 250.000 millones, un kilo de bacon 180.000 millones, un simple viaje en el tranvía de Berlín, que antes de la guerra costaba un marco, se pagaba ahora a 15.000 millones—. A pesar de que existían billetes de hasta 100.000 millones de marcos, hacían falta fajos enteros para pagar cualquier cosa. El país estaba inundado de billetes que se trasladaban en bolsas, carretillas, cestos de ropa, cestas e incluso cochecitos de bebé.

No se trataba sólo de las extraordinarias cifras que se manejaban, sino de la velocidad mareante a la que subían los precios. Las tres últimas semanas de octubre se multiplicaron por 100, doblándose cada dos días. En lo que se tardaba en tomar un café en una de las muchas cafeterías de Berlín, el precio podía haberse multiplicado por dos. El dinero que se recibía a principios de semana había perdido nueve décimas partes de su valor adquisitivo al final de la misma.

Dada la velocidad a la que cambiaban las cifras, dejó de tener sentido hablar del precio de cualquier cosa. La existencia económica se convirtió en una carrera. Los trabajadores, que antes cobraban semanalmente, ahora recibían la paga cada día en grandes montones de billetes. Cada mañana, grandes camiones cargados con cestas de ropa salían de la imprenta del Reichsbank e iban de fábrica en fábrica, donde alguien se encaramaba a ellos para lanzar grandes fajos a las ceñudas masas de trabajadores, a las que se les daba media hora libre para que fuesen corriendo a comprar algo antes de que el dinero perdiese su valor. Se llevaban casi todo lo que había en la tienda para cambiarlo luego por artículos de primera necesidad en los mercadillos que habían surgido por toda la ciudad.

Tener que calcular una y otra vez los precios en miles de millones y billones hacía casi imposible cualquier cálculo comercial razonable. Los médicos alemanes diagnosticaron incluso una extraña enfermedad que asolaba el país, a la que denominaron «el ataque de las cifras». Quienes lo sufrían, estaban aparentemente sanos en todos los aspectos, excepto, según el *New York Times*, «por el ansia de escribir filas interminables de cifras y realizar

cálculos más complicados que en los logaritmos más difíciles». Personas totalmente cuerdas podían decir que tenían 10.000 años o que tenían 40 billones de hijos. Aparentemente, los cajeros, contables y banqueros eran especialmente propensos a sufrir esta extraña enfermedad. La mayoría de la gente recurría simplemente al trueque o a utilizar moneda extranjera. Cualquier ama de casa de clase media conocía en todo momento el tipo de cambio del marco respecto al dólar. En todas las esquinas, en las tiendas y en los estancos, e incluso en los edificios de apartamentos, aparecían diminutas casas de cambio, con pizarras en el exterior que informaban de los últimos tipos de cambio.

Con el marco cayendo más rápidamente de lo que subían los precios domésticos, los extranjeros podían permitirse vivir extravagantemente bien. Los apartamentos de Berlín, que antes de la guerra costaban 10.000 dólares, podían comprarse ahora por sólo 500. Malcom Cowley, un crítico literario norteamericano que en aquella época vivía en París fue a Berlín a visitar a su amigo, el periodista Matthew Josephson, escribió: «Con un salario de 100 dólares mensuales, Josephson vivía en un apartamento dúplex con dos asistentas, su mujer recibía clases de equitación, cenaba únicamente en los restaurantes más caros, daba propinas a la orquesta, coleccionaba cuadros y ayudaba a escritores alemanes que intentaban abrirse paso; los extranjeros de Berlín llevaban una vida desaforada y allí nadie podía ser feliz». Por 100 dólares, un tejano contrató por una noche a la Orquesta Filarmónica al completo. El contraste entre el desenfreno de los extranjeros —muchos de ellos franceses y británicos, pero también polacos, checos y suizos— y las dificultades del alemán medio para ganarse la vida no hizo más que alimentar el resentimiento contra el acuerdo de Versalles.

La inflación transformó la estructura de clases mucho más de lo que lo habría hecho una revolución. A los empresarios ricos les iba bien. Sus activos reales —fábricas, tierras y mercancías-aumentaron espectacularmente de valor al mismo tiempo que la inflación hacía desaparecer sus deudas. Los obreros, especialmente los sindicados, también salieron sorprendentemente bien parados. Hasta 1922, sus sueldos se mantuvieron a la altura de la inflación y abundaban los empleos. No fue hasta la última fase,

entre finales de 1922 y 1923, que los trabajadores empezaron a perder sus empleos, cuando el desplome de la confianza motivó que el sistema monetario se agarrotase y la economía volviese al trueque.

Los que constituían la columna vertebral de Alemania —funcionarios, médicos, maestros y profesores universitarios— fueron los golpeados con más fuerza. Sus inversiones en bonos del Estado y depósitos bancarios, acumulados a lo largo de toda una vida de prudencia y disciplina, de repente no valían nada. Obligados a sobrevivir con exiguas pensiones y sueldos, diezmados por la inflación, tuvieron que abandonar sus últimos restos de dignidad. Funcionarios del imperio se colocaban como empleados de banca, familias de clase media alquilaban habitaciones, profesores universitarios mendigaban en la calle, y damas jóvenes de familias respetables se dedicaban a la prostitución.

Los que amasaron auténticas fortunas fueron los especuladores. Comprando a precio de saldo todos los activos —casas, joyas, cuadros y muebles— de familias de clase media desesperadas por conseguir dinero, acaparando los bienes que escaseaban en el mercado, traficando con artículos importados y especulando con un nuevo desplome de la moneda, se enriquecieron más de lo que nunca habrían podido imaginar.

Con el descalabro de la sociedad alemana, se abandonaron los valores tradicionales que habían hecho de ella una sociedad conservadora y recta. El escritor Stefan Zweig plasmó el ambiente de aquella época en su autobiografía: «¡Qué época más desenfrenada, anárquica e irreal la de aquellos años en que, con la disminución del valor del dinero, todos los demás valores empezaron a decaer en Austria y Alemania! Era una época de enardecido éxtasis y feas maquinaciones, una curiosa mezcla de intranquilidad y fanatismo. Las ideas más extravagantes [...] dieron una cosecha dorada».

El máximo responsable oficial de la imprudente política inflacionaria no fue otro que Rudolf von Havenstein, el serio y entregado presidente del Reichsbank que tan desastrosamente había

supervisado las finanzas de Alemania durante la guerra. Cuando la guerra terminó, dejando tras ella una situación catastrófica, Von Havenstein estaba totalmente seguro de que sería destituido de su cargo. Como alto funcionario prusiano estrechamente identificado con la administración imperial, no ocultaba su falta de simpatía por el nuevo gobierno dirigido por los socialdemócratas. Sin embargo, durante la revolución de 1918, se desvivió por cooperar con él, permitiendo incluso que uno de los nuevos consejos de trabajadores y soldados se constituyese en el Reichsbank. Durante aquellos días de violencia y agitación, empleó a una patrulla de marineros revolucionarios para custodiar las reservas de oro del Reichsbank y transmitir el mensaje de que era el «pueblo» quien controlaba el tesoro de la nación, aunque se decía que había puesto trampas con gas venenoso en las cajas fuertes por si la lealtad de los marineros flaqueaba.

Tras maniobrar hábilmente para conservar su cargo, Von Havenstein se encontró sumido en el clásico dilema del funcionario consciente de su deber. Trabajaba para un gobierno por el que tenía poca simpatía, que tenía un programa social en el que no creía y del que pensaba que Alemania no se lo podía permitir. Y, lo que era peor, el gobierno había decidido poner todo su empeño en pagar lo que le exigían los aliados —la llamada política de cumplimiento—. Sin embargo, a pesar de esos desacuerdos fundamentales, Von Havenstein cedió a las exigencias del gobierno y autorizó al Reichsbank a imprimir dinero para financiar el agujero presupuestario.

¿Por qué Von Havenstein accedió sin hacer aparentemente ningún esfuerzo por resistirse? Existen dos teorías contradictorias acerca de sus motivos: que tramó deliberadamente la explosión monetaria como una forma de destruir el tejido financiero de Alemania en un suicidio colectivo diseñado para demostrar a los aliados que era imposible hacer frente a las indemnizaciones, o bien que su conducta no refleja más que una absoluta ignorancia en temas económicos. Abogado de carrera, había adquirido sus conocimientos sobre el negocio bancario durante la época del patrón oro, cuando las normas de la política monetaria estaban dictadas por la exigencia de que el Reichsmark mantuviese su

convertibilidad en una cantidad fija de oro, y se encontraba absolutamente a la deriva en un mundo no amarrado al oro.

La verdad parece más compleja que cualquiera de estas explicaciones. Von Havenstein se enfrentaba a un dilema muy real. Si se negaba a imprimir el dinero necesario para financiar el déficit, se arriesgaba a originar una fuerte subida de los tipos de interés mientras el gobierno trataba a toda costa de obtener préstamos en cualquier parte. El desempleo masivo que vendría a continuación, creía, traería consigo una crisis económica y política que, en el frágil estado en que se encontraba Alemania, podría desencadenar una auténtica *conmoción* política. Como dijo Max Warburg, eminente banquero de Hamburgo y miembro de la junta directiva del Reichsbank, el dilema era «detener la inflación y disparar la revolución» o continuar imprimiendo dinero. Fiel funcionario del Estado como era, Von Havenstein no deseaba destruir los últimos vestigios del antiguo orden.

En cambio, si manteniéndose firme contra el gobierno le obligaba a aurhentar los impuestos o a recortar el gasto doméstico, sería acusado, especialmente por sus amigos de la derecha nacionalista, de ser un instrumento de los aliados que les chupaban la sangre y habían insistido siempre en que Alemania podría pagar las indemnizaciones con sólo recortar sus gastos domésticos y subir los impuestos. De hecho, Von Havenstein estaría en situación de hacerles el trabajo sucio a los aliados, aunque no podía permitirse actuar como recaudador para los enemigos de su país.

Von Havenstein decidió, ante estas complicadas y contradictorias consideraciones, ganar tiempo, suministrando al gobierno todo el dinero que necesitara. Contrariamente a la creencia popular, era perfectamente consciente de que imprimir dinero para financiar el déficit traería consigo la inflación, pero esperaba que ésta fuese leve y que, mientras tanto, sucedería algo que llevaría a los aliados a reducir sus exigencias o, al menos, a conceder una moratoria en los pagos, permitiendo a Alemania coger un poco de aire.

Fue un error de cálculo absoluto. Von Havenstein no se daba cuenta de que experimentar con la moneda era como caminar por el filo de una navaja. Un moderado nivel de inflación no sigue siendo moderado durante mucho tiempo. Llega un momento

en que el público pierde la confianza en el poder de la autoridad para mantener el valor del dinero y abandona la moneda presa del pánico. Alemania alcanzó ese punto de inflexión a mediados de 1921.

En lugar de reconocer que había cometido un terrible error, Von Havenstein, con su obstinado sentido prusiano del deber, se plantó, se negó a cambiar cualquiera de sus políticas y continuó imprimiendo todo el dinero que el gobierno «necesitara». Inicial-mente la inflación había sido beneficiosa para las empresas privadas, ya que había hecho desaparecer las deudas. No obstante, en 1923, la crisis había llegado a un nuevo estadio y, sin una moneda válida, el comercio se hizo imposible. El desempleo, que se había mantenido alrededor del 3%, se disparó de repente en otoño de 1923 hasta el 20%. Con el fin de mantener cierta imagen de solvencia, Von Havenstein empezó a inyectar dinero del Reichsbank directamente en las empresas privadas. Argumentaba que, de no ser por las indemnizaciones, no habría inflación en Alemania y, por tanto, culpaba de la inflación a las feroces exigencias de los extranjeros. Empezó arguyendo que la inflación no tenía nada que ver con él, que él no era más que un testigo inocente de todo el proceso, que su labor consistía simplemente en conseguir la mayor cantidad de dinero posible para mantener engrasadas las ruedas del comercio, y que si las empresas necesitaban un billón de marcos más, su trabajo consistía en asegurarse de que saliesen rápidamente de las prensas y se distribuyesen eficazmente por el país.

El 17 de agosto de 1923, presentó su informe económico anual ante el Consejo de Estado:

> Actualmente el Reichsbank emite diariamente 20 billones de marcos, de los cuales cinco billones corresponden a billetes de gran valor. Durante las próximas semanas, el banco habrá aumentado esta cantidad a 46 billones diarios, de los cuales 18 billones corresponderán a billetes de gran valor. En este momento la emisión total asciende a 63 billones. En el espacio de pocos días seremos por tanto capaces de emitir en un día dos terceras partes de la cantidad total de dinero en circulación.

Ahí estaba el presidente del Reichsbank, cuya principal obligación, se suponía, era preservar el valor de la moneda, proclamando orgulloso a un grupo de parlamentarios que ahora tenía la capacidad de ampliar, en más de un 60% en un solo día, el suministro de dinero e inundar el país de billetes de banco. Para mucha gente se trataba sólo de una muestra más de que las finanzas de Alemania habían entrado en un mundo de ensueño propio de Alicia en el país de las maravillas.

El embajador británico, lord d'Abernon, escribió: «Nadie podía prever una muestra como aquélla de la locura extrema a la que puede conducir la ignorancia y la teoría equivocada [...] Las propias aspiraciones enloquecidas del Reichsbank no dejaban lugar a la estabilización». Experto en quiebras bancarias, el embajador creía haber sido testigo de los peores excesos financieros en las locuras de los jedives egipcios y de los turcos otomanos, pero descubrió que, en comparación con la de Alemania en 1923, habían mantenido una rectitud casi suiza. «Resulta casi imposible albergar esperanzas en la recuperación de un país en el que son posibles estas cosas. Sin duda, es inútil tener esperanza, a menos que se prive del poder a los lunáticos que se encuentran actualmente al mando.»

Cuando la guerra llegó a su fin, Hjalmar Schacht era tan sólo un banquero de moderado éxito, todavía no demasiado prestigioso ni rico. Fueron las oportunidades que trajo la inflación las que lo convertirían en un hombre rico y poderoso. Desde luego, no hizo fortuna especulando; había crecido en una familia pobre, por lo que era muy conservador y no ponía en riesgo sus propios ahorros. No obstante, tuvo suerte.

En 1918, contrató al agente de Bolsa Jacob Goldschmidt, de treinta y seis años, para incorporarlo al Nationalbank. Goldschmidt tenía talento, era culto y encantador, muy diferente de los típicos banqueros conservadores de Berlín, un millonario hecho a sí mismo que había edificado una exitosa empresa de inversiones en Bolsa. Una vez en el Nationalbank, empezó a invertir grandes cantidades del capital del banco y, urdiendo una serie de ingeniosas

fusiones, transformó el banco, que pasó a denominarse Danat-bank, en el tercer conglomerado bancario de Alemania. En 1923, Schacht había ascendido inesperadamente a las altas esferas de la banca de Berlín.

En verano de 1923, estaba ante la ventana de su despacho contemplando lo que sucedía en la calle. Mientras la mayoría de los otros grandes bancos de Berlín estaban domiciliados a lo largo de la Behrenstrasse, en sombríos edificios grises con grandes muros de piedra y gigantescas vigas y pilastras, el Da-natbank había establecido su sede principal en un encantador edificio de piedra arenisca roja que daba a una tranquila plaza a orillas del Spree. Desde el despacho se tenía una vista perfecta de la plaza, en el centro de la cual se alzaba una pequeña estatua de bronce de Karl Friedrich Schinkel, el arquitecto que había diseñado gran parte de Berlín. Una escena extrañamente tranquila, pensó, muy lejos del enfebrecido ambiente del resto de la ciudad.

Hacia el este, al otro lado del canal, se alzaba imponente un recuerdo permanente de lo que había sucedido en Alemania: el Berliner Schloss, que había sido el palacio de los reyes de la dinastía Hohenzollern durante casi cinco siglos. El inmenso palacio imperial con más de 1.200 habitaciones y su magnífica cúpula, desde la que se divisaban muchos kilómetros de paisaje, estaba ahora vacío, su interior saqueado y desvalijado, sus bellos balcones destrozados y hechos añicos, su fachada barroca desfigurada por grandes manchas pálidas por los impactos de los proyectiles de artillería durante la revolución de 1918.

Schacht se había vuelto cada vez más ambivalente respecto a la nueva Alemania republicana. No sentía en absoluto nostalgia por el pasado, ni lamentaba la desaparición del imperio con su «militarismo prusiano de la vieja escuela» que trataba de imponer un «orden social permanente». Sin embargo, orgulloso y nacionalista como era, rememoraba la época anterior a la guerra, en la que Alemania había sido una nación de orden y disciplina y el centro neurálgico de Europa. Ahora, en su opinión, el país se estaba destruyendo inútilmente. La República había traicionado a la clase media profesional que, en su día, había hecho de

Alemania un país tan poderoso. La patria se había convertido en una «cocina del infierno».

Schacht se sentía frustrado, aunque ahora tenía el dinero y la posición por la que había luchado tanto tiempo. En el Da-natbank había sido desplazado por el más afortunado Gold-schmidt. Gracias a sus artículos en el *Berliner Tageblatt* y en el *Vossische Zeitung* había adquirido cierta fama de experto en indemnizaciones, argumentando que Alemania no podía ni debía pagar más de 200 millones de dólares anuales, correspondientes a un importe total de 4.000 millones, una tercera parte de lo acordado en Londres en 1921. Se trataba de una cantidad que en ese momento habría sido inaceptable para Francia. De todas formas, intentó conseguirla. Al mismo tiempo que adoptó una postura intransigente respecto a las indemnizaciones que Alemania podía pagar, instó al gobierno a que fuera más pragmático, a que entablase negociaciones con los franceses, abandonase la fracasada política de resistencia pasiva en el Rhur y dejase de imprimir dinero.

Si hubiese sido honesto consigo mismo, habría tenido que admitir que tuvo la suerte de no verse involucrado. Durante los últimos tres años, mientras el país se hundía en el caos económico, las indemnizaciones habían sido un problema imposible de solucionar por ningún político o alto funcionario alemán.

8

El tío Shylock

Deudas de guerra

No prestes ni pidas prestado; pues quien presta a menudo
pierde el amigo y lo prestado.

WILLIAM SHAKESPEARE, *Hamlet*

El problema del cobro de las indemnizaciones de Alemania se complicó infinitamente al sumársele el de las deudas de guerra que debían pagarse a Estados Unidos. Gran Bretaña había entrado en la guerra como «el banquero mundial», controlando más de 20.000 millones de dólares en inversiones extranjeras. Ningún otro centro financiero —ni siquiera Berlín o París y sin duda tampoco Nueva York— se aproximaba remotamente a la posición de Londres como centro neurálgico de las finanzas internacionales. A través suyo pasaban más de 500 millones de dólares al año, las dos terceras partes del crédito comercial que mantenía la circulación de bienes alrededor del mundo y la mitad de las inversiones más importantes. Francia, por su parte, a pesar de no haber sido nunca una potencia financiera tan dominante tenía su propia cartera internacional de 9-000 millones de dólares, de los cuales la asombrosa cifra de 5.000 millones se había invertido en Rusia. Para pagar los cuatro largos y destructivos años que acababan de vivir, todos los países de Europa habían intentado obtener de donde fuese todo el crédito posible. El resultado fue un cambio de proporciones sísmicas en el flujo de capital alrededor del mundo. Tanto Gran Bretaña como Francia se vieron obligadas

a liquidar buena parte de sus propiedades en el extranjero para pagar las importaciones esenciales de materias primas, y ambas acabaron recurriendo a Estados Unidos para solicitar créditos a gran escala. Al final de la guerra, las potencias aliadas europeas —dieciséis países en total— debían a Estados Unidos alrededor de 12.000 millones de dólares, de los cuales un poco menos de 5.000 millones correspondían a Gran Bretaña y 4.000 millones a Francia. A su vez, a Gran Bretaña, diecisiete países le debían 11.000 millones de dólares, de los cuales Francia le debía 3.000 y Rusia 2.500, esta última deuda incobrable después de la revolución bolchevique.

En la primera fase de la conferencia de paz de París, los británicos y los franceses intentaron vincular las indemnizaciones a sus deudas de guerra, señalando que estarían dispuestos a moderar sus reivindicaciones si Estados Unidos perdonaba parte de lo que le debían. Estados Unidos reaccionó contundentemente, insistiendo en que se trataba de temas distintos. Sus delegados, muchos de ellos abogados, incluido el secretario de Estado, Ro-bert Lansing, hicieron una clara distinción moral y legal entre las indemnizaciones, que equivalían a una sanción y tenían una finalidad punitiva, y las deudas de guerra, que eran responsabilidades contractuales asumidas libremente por los aliados europeos. Los europeos, menos acostumbrados a una manera de pensar tan legalista, no lograban ver la distinción moral ni práctica entre sus obligaciones con Estados Unidos y las de Alemania con ellos. Ambas serían gravosas y ambas comportarían el sacrificio material de varias generaciones.

Cuando la conferencia de paz iba llegando a su fin, Maynard Keynes, consternado por la forma en que se iban desarrollando las negociaciones, decidió por propia iniciativa elaborar un exhaustivo plan para la reconstrucción de Europa. Las indemnizaciones se fijarían en 5.000 millones de dólares que Alemania debería pagar en bonos a largo plazo emitidos a los aliados, los cuales los emplearían a su vez para pagar sus deudas de guerra al gobierno de Estados Unidos. Todas las otras obligaciones deberían ser condonadas. Era un plan inteligente. El gobierno estadounidense estaría en realidad prestando a Alemania un dinero que, a su

vez, se destinaría a pagar las indemnizaciones a los aliados, que utilizarían lo recaudado para pagar sus créditos. El dinero saldría de Estados Unidos, que disponía de oro en abundancia, y daría la vuelta completa.

Keynes entregó su plan al ministro de Hacienda, Austen Chamberlain, quien, a su vez, lo recomendó a Lloyd George. El primer ministro recibió el plan de Keynes justo cuando empezaba a darse cuenta del alcance de sus errores tácticos acerca de las indemnizaciones y, en un breve arrebato de entusiasmo, lo presentó ante el presidente Wilson. Los delegados norteamericanos, que seguían insistiendo en que las deudas de guerra no debían vincularse a las indemnizaciones y que las primeras no podían perdonarse de aquel modo, lo rechazaron de plano. De este modo, el problema de las indemnizaciones y las deudas de guerra se enconó en el lisiado cuerpo económico de Europa.

Diez días después del armisticio del 11 de noviembre de 1918, Benjamín Strong escribió a Montagu Norman: «El principal peligro que nos amenaza [...] no es el malestar social y político», sino que las negociaciones de paz «se desarrollen en una línea de disputas económicas» que nos conducirán «a un período de barbarie económica que amenazará nuestra prosperidad». «No hay duda —continuaba— de que en el futuro, gran parte de la felicidad mundial dependerá de las relaciones que se están estableciendo entre vuestro país y el nuestro.» Durante la década siguiente, aquel pacto entre Gran Bretaña y Estados Unidos —o más bien entre el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal—, construido sobre la amistad entre Norman y Strong, sería uno de los puntos fundamentales de la arquitectura financiera mundial.

Ambos llegaron al pacto desde posiciones muy diferentes. Para Norman se trataba simplemente de un tema de necesidad. La guerra había destruido económicamente a Gran Bretaña, y creía que ésta sólo podría aspirar a recobrar su antigua importancia económica actuando conjuntamente con los estadounidenses. Para Strong, el cálculo era algo más complicado. Como banquero del

redil de Morgan, era internacionalista por naturaleza. La guerra había llevado a los financieros estadounidenses al convencimiento de que el destino de su país estaba indefectiblemente ligado al de Europa. Ahora, con la llegada de la paz, creía que Estados Unidos, en su propio interés, debía emplear parte de sus enormes recursos en «ayudar a reconstruir una Europa devastada».

En el internacionalismo de Strong subyacía también un imperativo moral. Formaba parte de una generación de estadounidenses que, habiendo empezado su carrera bajo el mandato de Theodore Roosevelt y habiendo alcanzado la madurez durante el de Woodrow Wilson, se veían a sí mismos y a su país como los únicos cualificados y bien situados, en virtud del dinero y las ideas, para transformar la gestión de los asuntos internacionales. No era, por supuesto, tan ingenuo como para no reconocer que muchos europeos seguían desconfiando de las verdaderas motivaciones de Estados Unidos, acusándole, por ejemplo, de haber esperado deliberadamente hasta que Europa estuviese muy cerca de la quiebra antes de entrar en la guerra. Él, sin embargo, era uno de los que creían que, ahora que la guerra había acabado, su nación tenía una oportunidad única para demostrar que era, según sus palabras, un «pueblo excepcionalmente desinteresado y generoso».

Su opinión de que la misión de Estados Unidos en el mundo respondía a elevados propósitos estaba influida por un grupo de jóvenes con quienes había entablado amistad y que había adoptado el misterioso nombre de «La Familia». Se trataba de un exclusivo club privado con sede en Washington, al que le habían invitado a entrar antes de la guerra. No tenía un nombre oficial, de hecho, no se trataba realmente de un club, no había directivos, ni estatutos, ni lista oficial de miembros. Se había formado en 1902, cuando tres jóvenes oficiales del ejército, los capitanes Frank McCoy, Sherwood Cheney y James Logan, todos ellos en la treintena, atraídos por el «llamamiento a la juventud» de Theodore Roosevelt, decidieron alquilar una casa en el 1718 de H Street. El lugar pronto se convirtió en punto de reunión de jóvenes diplomáticos y funcionarios, todos ellos inspirados por la idea de Roosevelt de una política exterior vigorosa por parte de Estados

Unidos. A falta de nombre oficial, pasó a ser conocido como Club 1718 o La Familia.*

El número de miembros fue aumentando progresivamente, dando cabida a un círculo más ecléctico, incluyendo periodistas como Arthur Page, editor de la publicación popular mensual *The World's Work*, políticos, como el diputado Andrew Peters, que llegaría a ser alcalde de Boston, y banqueros como Strong. No obstante, con los años La Familia siguió siendo un grupo extraordinariamente unido cuyos miembros mantuvieron una relación muy estrecha, especialmente durante la guerra. Cuando por fin acabaron los enfrentamientos, muchos integrantes se vieron implicados en las negociaciones de paz.

Nadie simbolizaba los valores de La Familia mejor que Wil-lard Straight, un ampuloso embaucador cuya vida parecía sacada de una novela de aventuras juveniles. Huérfano desde temprana edad, Straight se había graduado en Cornell, se fue a China, donde aprendió mandarín, trabajó como corresponsal durante la guerra ruso-japonesa de 1904, fue secretario de la misión diplomática norteamericana en Corea, fue nombrado cónsul general en Man-churia y entró a formar parte de un banco filial de Morgan en China, todo esto antes de cumplir treinta años. Después se casó con una heredera, Dorothy Whitney; participó en la fundación del *New Republic;* sirvió en el ejército en Francia y tras el armisticio se incorporó en París al equipo de avanzada para preparar la siguiente conferencia de paz. Desgraciadamente contrajo la gripe durante la pandemia de 1918 y murió repentinamente, a la edad de treinta y ocho años, en diciembre de aquel año.

Joseph Grew, otro de los miembros, había ejercido en Alemania como número dos de la embajada de Estados Unidos durante los primeros años de la guerra, había ascendido a responsable de la oficina del Departamento de Estado para Alemania y ahora dirigía el grupo de avanzada en París. William Phillips, que procedía de una familia rica y había rechazado una «carrera gris» en los negocios para convertirse en funcionario de carrera de

---

Finalmente, La Familia adquirió la casa del número 1718 de H Street y estableció la tradición según la cual sólo los solteros podían pasar la noche en el edificio.

Asuntos Exteriores, fue destinado a Pekín, donde se convirtió en especialista en Extremo Oriente. Posteriormente fue destinado a Londres, donde ejerció de vicesecretario de Estado. Basil Miles, otro miembro del Departamento de Asuntos Exteriores, amigo especialmente íntimo de Strong, se había licenciado en Oxford, fue destinado en 1914 a Petrogrado y ahora era el principal experto en Rusia del departamento.

James Logan, uno de los fundadores de esta comprometida hermandad, sirvió en el ejército hasta alcanzar el grado de teniente coronel, y fue destinado a Francia en 1914 como jefe de la misión militar de observación norteamericana. Obeso y *bon vivant,* se había convertido en un clásico en París. Cuando Estados Unidos entró en la guerra, obtuvo un alto cargo en la fuerza expedicionaria estadounidense y ahora trabajaba en la administración de ayuda humanitaria a las órdenes de Herbert Hoover.

Inmediatamente después de la guerra, con tantos compañeros de La Familia en París, Strong decidió que debería ver con sus propios ojos lo que había que hacer en Europa. Sin embargo, como sucedería con frecuencia en los años venideros, su cuerpo no le respondió. Durante los primeros meses de 1919, agotado por las exigencias de la financiación de la guerra, sufrió una leve recaída de su tuberculosis y se vio obligado a permanecer de baja.

Cuando llegó el verano ya estaba de nuevo al pie del cañón y preparado para viajar a Europa. Cuando salió de Estados Unidos, la conferencia de paz acababa de finalizar y el país seguía sumido en la alegría y el optimismo por la firma del acuerdo. A bordo del RMS *Baltic,* Strong llegó a Inglaterra el 21 de julio, cuando las celebraciones oficiales de la paz en Gran Bretaña llegaban a su fin. Se habían celebrado desfiles y ceremonias por todo el país, desde los pueblos más minúsculos hasta las ciudades más grandes. En Londres, un millón de personas había salido a la calle a contemplar un inmenso desfile en el que contingentes franceses y estadounidenses encabezados por el general John Joseph *Black Jack* Pershing y el mariscal Ferdinand Foch marchaban ante el rey, la reina y los miembros del gobierno. Cuando el tren de Strong entraba en la ciudad, la capital seguía engalanada con banderas,

y las tropas que habían participado en la contienda continuaban acampadas en Kensington Gardens.

Aunque los estadistas reunidos en París no habían conseguido presentar una gran iniciativa para reconstruir Europa, llegaba lleno de grandes expectativas, convencido aún, a pesar de todas las deficiencias del tratado, de que Estados Unidos acabaría adoptando una «política constructiva tendente a la recuperación de Europa», aplazando el pago de las deudas de guerra y suministrando ayuda directa para la reconstrucción.

A pesar de todas las celebraciones, el ambiente de la ciudad le pareció inquietantemente distinto. A diferencia de Estados Unidos, Gran Bretaña estaba empezando a readaptarse lentamente a la paz. Las restricciones de tabaco se habían suprimido en junio y el racionamiento de la mayoría de alimentos en mayo. Sin embargo, el pan solamente podía obtenerse con cupones de racionamiento, igual que el azúcar. El optimismo inicial que, inmediatamente después de la guerra, había invadido Gran Bretaña y todos los países vencedores, se iba desvaneciendo a medida que la cruda realidad subyacente del país se hacía cada vez más evidente. La guerra había cambiado el equilibrio del poder financiero, y Strong seguía percibiendo un enconado resentimiento hacia Estados Unidos, especialmente a causa de las deudas de guerra.

En aquel tiempo poca gente consideraba que entre Gran Bretaña y Estados Unidos hubiese una «relación especial»; de hecho, el término no fue acuñado hasta 1945 por Winston Churchill. Antes de la guerra, la mayoría de banqueros de Londres miraban a sus homólogos estadounidenses con la arrogancia con que se mira a los colegas mediocres que se creen mejores de lo que son.

Algunos círculos de Estados Unidos —como Morgan o los socios de Brown Brothers— eran anglofilos por naturaleza. En el resto del país, a Gran Bretaña se la miraba generalmente con desconfianza y cinismo. No obstante, durante la guerra y después de la misma, la arrogancia británica dejó paso al resentimiento. A los banqueros de Londres les preocupaba que Estados Unidos, con su recién adquirido poder económico, se estuviera preparando para abrirse paso a codazos y convertirse en el banquero del mundo. Durante su visita a Londres en marzo de 1916, Strong asistió a un

discurso de sir Edward Holden, presidente del London City and Midland Bank, «en el cual [sir Edward] hizo referencia a los esfuerzos realizados por los banqueros estadounidenses para socavar la supremacía de Lombard Street y [...] quedó tan abrumado por aquella idea que el anciano se derrumbó y se puso a llorar».

Strong notó que ahora los políticos estaban firmemente convencidos «de que los aliados habían hecho el mayor y más vital esfuerzo bélico», mientras que los sacrificios de Estados Unidos «habían sido leves y nuestros beneficios inmensos, y que la existencia de esta enorme deuda era una espada de Damocles que pendía sobre sus cabezas». Había un gran rencor hacia Estados Unidos por haberse mantenido mucho tiempo al margen de la guerra, y numerosos conocidos ingleses de Strong creían que había esperado deliberadamente a que Europa se consumiese antes de recoger los pedazos. Ahora, aquella misma gente argumentaba que el gobierno estadounidense estaba moralmente obligado a perdonar parte de sus deudas a los aliados europeos. Esto era especialmente cierto en Gran Bretaña, que había recibido préstamos de Estados Unidos por valor de 5.000 millones de dólares aproximadamente, pero que a su vez había prestado a Francia, Rusia y otros países alrededor de 11.000 millones, actuando en la práctica como un simple vehículo de los créditos. A pesar de que Norman intentó tranquilizar a su amigo diciendo que la gente «actuaba más con el corazón que con la cabeza», y que Gran Bretaña seguía teniendo crédito y que aún podía hacer frente a sus deudas, Strong quedó claramente impresionado por el pesimismo que se cernía sobre la City de Londres.

No sólo había cambiado la situación de Gran Bretaña en el mundo, sino que también la sociedad británica había cambiado a consecuencia de la guerra. La aristocracia que había gobernado Gran Bretaña durante gran parte del siglo anterior había sufrido grandes daños, como lo expresó un escritor de la época, si bien de forma algo exagerada: «En la inútil matanza de soldados en el Somme, o en la de fusileros en Hooge Wood, la mitad de las familias más importantes, herederas de grandes fincas y riquezas, perecieron sin un solo llanto». Tras soportar brutales pérdidas en la contienda —el número de víctimas fue tres veces mayor en-

tre los oficiales subalternos, muchos de ellos aristócratas, que entre los reclutas—, la vieja élite también había sido golpeada por la inflación que había traído consigo la guerra, y ahora estaba siendo diezmada a causa del desastre económico de la posguerra. El precio de la tierra se había desplomado y muchas grandes fincas salieron a subasta. En lugar de la antigua y confiada clase dirigente, una generación completamente nueva —un ilustre político describió a sus nuevos colegas de la Cámara de los Comunes como «hombres duros que parecía que habían salido bien parados de la guerra»— llegó al poder.

A finales de julio, Strong viajó a París y, durante las semanas siguientes, utilizó el Hotel Ritz de la Place Vendóme como base de sus viajes por Europa. Visitó Bruselas —liberada sólo unos meses antes—, Amberes y Ámsterdam, estableciendo vínculos con los presidentes de los bancos europeos y realizando melancólicos viajes en coche por los gigantescos cementerios del frente del oeste.

En París el ambiente era aún más apocalíptico que en Londres. A las diez de la noche la ciudad ya estaba a oscuras por falta de carbón para generar electricidad. La conferencia de paz oficialmente seguía abierta, renqueando a través de las negociaciones con las potencias centrales más pequeñas y los Estados sucesores: Austria, Hungría, Bulgaria y Turquía. Sin embargo, las delegaciones importantes ya se habían retirado y, con ellas, la hilera de 100.000 personas que les acompañaban: consejeros, esposas, amantes, cocineros, chóferes, mensajeros, secretarias y periodistas. Los hoteles habían regresado a su actividad normal —a finales de julio, el Majestic, cuartel general de la delegación británica durante la conferencia, y el Crillon, sede de la delegación estadounidense, volvieron a abrir sus puertas al público. El periodista radical Lincoln Steffens, que había acudido a París con la delegación norteamericana y se había quedado allí después de la conferencia, plasmó a la perfección el ambiente de amarga desilusión de aquellos meses: «Las consecuencias de la paz se apreciaban claramente en París. Por doquier había guerras, revoluciones y angustia».

A lo largo del verano, las amenazas políticas empezaron a remitir en Europa. Aunque Rusia seguía azotada por la guerra civil,

el riesgo de una revolución bolchevique en Alemania había disminuido. Fueron aplastados un alzamiento comunista en Berlín y un intento de revolución en Baviera. Desde el punto de vista de Strong, ahora el principal peligro era económico. Los dos países más grandes, Francia y Alemania, necesitaban urgentemente alimentos del extranjero. Para recuperarse, la Europa continental tenía una imperiosa necesidad de capital. Y, lo que era más preocupante, se encontró con una absoluta «falta de liderazgo» en Europa, «con la gente al mando [...] agotada».

Mientras Strong estaba en París, se hizo evidente que Estados Unidos empezaba a retirarse de los asuntos europeos. El tratado de paz había encontrado problemas en el Senado y parecía que se encaminaba al fracaso. A pesar de que el presidente había anunciado su intención de apelar directamente al pueblo, el país se estaba volviendo claramente aislacionista.

Strong no pudo ocultar su descontento ante esta traición. A finales de agosto advirtió a Russell Leffingwell, subsecretario de Hacienda y futuro socio de Morgan, de que si Estados Unidos «abandonaba a Europa y dejaba los nuevos gobiernos a su suerte» ello comportaría «una larga época de desórdenes y sufrimiento. Sería un acto de cobardía por el que se nos despreciará». Regresó a Estados Unidos a finales de septiembre. Unos días antes, el 25 del mismo mes, el presidente había sufrido un ataque durante su campaña por el oeste para obtener apoyos al tratado, y pasó el año siguiente incapacitado en cama en la Casa Blanca. El 19 de noviembre, el Senado rechazó el tratado por 55 votos contra 39.

Como era habitual cuando volvía de Europa, Strong sufrió otro brote de tuberculosis. Los médicos insistieron de nuevo en que se tomase un descanso y los directores de la Reserva Federal de Nueva York le concedieron un año de excedencia. Al principio se trasladó a Arizona por su clima montañoso y seco, y la primavera siguiente parecía estar camino de la recuperación. En marzo partió a caballo por el desierto de Arizona acompañado de un pintoresco grupo: un mulero y cocinero; un indio pima llamado Frank, Francisco, Pancho o Juan —nadie sabía muy bien cuál era su nombre— que hacía de guía y cuidador de caballos; un galgo ruso llamado *Peter*, y Basil Miles, antiguo amigo de Strong

y miembro de La Familia. Viajando con esta compañía por aquella tierra salvaje, respirando «el aire más puro», contemplando «las más hermosas puestas de sol» y durmiendo bajo las estrellas, los problemas de la reconstrucción europea y el caos monetario le tuvieron que parecer muy lejanos.

Después de Arizona, Strong decidió aprovechar su año sabático viajando por el mundo. Acompañado de su hijo mayor, Ben, y su amigo Miles, a principios de abril partió de San Francisco en dirección a Japón. Fueron a China, Filipinas, Java, Sumatra, Ceilán, India y finalmente, en el verano de 1920, llegaron a Marsella. Allí, a Strong le esperaba una carta de Montagu Norman. «Permíteme que te recuerde que, cuando vuelvas a Londres, la dirección de tu hotel es "Thorpe Lodge, Campden Hill, W8". El recepcionista me dice que si le avisas con una hora de antelación será suficiente para que tengas lista la habitación y, si tienes prisa, se puede preparar después de tu llegada.» Mientras Strong estaba de viaje, Norman había sido ascendido a gobernador del Banco de Inglaterra. Era el comienzo de una verdadera asociación.

Si las indemnizaciones envenenaron las relaciones entre los países europeos, las deudas de guerra hicieron lo mismo con las relaciones entre Estados Unidos y sus antiguos socios, Gran Bretaña y Francia. Por mucho que los norteamericanos tratasen de separar las deudas de guerra de las indemnizaciones, a los ojos de la mayoría de europeos seguían indefectiblemente unidas. De hecho, a mediados de 1922, el gobierno británico las relacionó explícitamente en un documento elaborado por Arthur Balfour, en aquel momento ministro de Asuntos Exteriores, afirmando que Gran Bretaña no recibiría más como pago de sus préstamos a sus aliados europeos ni de las indemnizaciones de Alemania de lo que recibiría Estados Unidos como pago de deudas de guerra. La declaración de Balfour provocó la protesta de Estados Unidos. Balfour, aristócrata y filósofo de cierto prestigio —en 1895 había publicado una obra de gran ingenio titulada *The Foundations ofBelief* [Los fundamentos de la fe]— era el estadista británico más veterano; fue primer ministro antes de

la guerra y secretario de Asuntos Exteriores bajo el mandato de Lloyd George. Muchos eran los que estaban hechizados por sus elegantes modales y su aire de desconcertante imparcialidad —en la conferencia de paz, un diplomático británico señaló: «Hace que todo París parezca vulgar»—. En Estados Unidos, sin embargo, se le consideraba «la personificación de la decadencia británica con sombrero de copa y levita», y el tono condescendiente y de superioridad moral de la declaración enfureció a los norteamericanos. Un periodista escribió: «Lord Balfour parece pensar que nos puede llamar ladrones de ovejas usando un lenguaje tan elegante que no le vamos a entender». Según el *Philadelphia Inquirer:* «En la Declaración Balfour, John Bull aparece como un acreedor liberal, magnánimo y comprensivo a quien el sufrimiento de sus deudores hace que se le encoja el corazón y que está presto y dispuesto a librarles de una carga que considera que va más allá de lo que pueden soportar, mientras que el Tío Sam se presenta como un implacable e inflexible Shylock duro de corazón, que le impide a John Bull seguir sus altruistas y benévolos instintos al insistir tozudamente en que se siga al pie de la letra lo que aparece en su título de cobro».

Por si esto fuera poco, el Congreso decidió entrar en acción. En marzo de 1922, formó la Comisión para la Deuda Exterior de la Guerra Mundial, compuesta por cinco miembros: el secretario de Hacienda, Andrew Mellon, que actuaba como presidente; el secretario de Estado, Charles Evans Hughes; el secretario de Comercio, Herbert Hoover; el senador por Utah, Reed Smooth, y el diputado por Ohio, Theodore Burton. La labor de la comisión era negociar la forma de pago de los préstamos estadounidenses. El Congreso, preocupado ante la posibilidad de que la administración fuese demasiado indulgente con los acreedores, impuso un límite mínimo para cualquier acuerdo: a la comisión no se le permitiría aceptar una cantidad inferior a 90 centavos por dólar.

Las condiciones fijadas por el congreso sobre las deudas de guerra provocaron esta vez la indignación de los europeos. Un senador francés exclamó en *L'Éclair:* «¿Acaso Estados Unidos, al que ayer aclamábamos por su generosidad, ha adoptado el papel

de Shylock?». Los periódicos de toda Europa empezaron a referirse abiertamente al Tío Sam como «Tío Shylock». Incluso *The Economist,* que no era en absoluto un periódico populista, publicó una carta con la firma «Portia» en la que acusaba a Estados Unidos de intentar «cobrar tributo a los que liberaron a Kansas y a Kentucky del peligro alemán».

En octubre de 1922, el gobierno de Lloyd George cayó precipitadamente y un nuevo gobierno conservador, presidido por Andrew Bonar Law, asumió el poder en Gran Bretaña. El nuevo ministro de Hacienda, Stanley Baldwin, era un hombre de negocios práctico y sensato que creía firmemente que cada uno debe asumir sus deudas, y tan convencido estaba de este principio que, en 1919, había donado al gobierno de forma anónima 700.000 dólares de su propio bolsillo —una quinta parte de su fortuna— como contribución al pago de la deuda nacional tras la guerra.*

Mientras la retórica se iba calentando cada vez más a ambos lados del Atlántico, Baldwin decidió entablar negociaciones para llegar a un acuerdo con los estadounidenses, diciéndoles que quería «abordar la discusión como hacen los hombres de negocios cuando tratan de encontrar una solución, ya que se trataba fundamentalmente de un problema de negocios».

Una delegación británica encabezada por el propio Baldwin y en la que se encontraba Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, como asesor principal, zarpó hacia Estados Unidos a bordo del *Majestic.* Norman estaba convencido de que era indispensable llegar a un acuerdo con los norteamericanos si Gran Bretaña quería recuperar su credibilidad y reivindicar la posición de Londres como principal centro financiero. Había viajado a Estados Unidos en agosto de 1921 y en mayo de 1922 para visitar, acompañado de Strong, a los altos funcionarios de Washington, incluyendo una reunión secreta con el presidente Warren Harding para tratar de convencerles de que Estados Unidos debía involucrarse en la economía europea. Como resultado de ese trabajo previo, de todos los altos cargos financieros británicos, Norman

---

Aproximadamente el equivalente a nueve millones de dólares actuales.

era el que disponía de información de primera mano sobre la política de Estados Unidos y la situación en Washington.

Durante la tormentosa travesía atlántica, que duró el doble de lo habitual a causa del mar agitado, de los vientos huracanados y de la niebla, Baldwin y Norman se hicieron amigos rápidamente. Habitualmente Norman desconfiaba de los políticos, afirmaba de forma un tanto falsa que no tenía opiniones políticas y se jactaba de no votar nunca. Baldwin, impasible y falto de carisma, era lo más alejado del prototipo de político. Serían amigos de por vida, compartiendo ambos el gusto por el silencio, los paseos por el campo y los cuartetos de cuerda. Sir Percy Grigg, un alto funcionario de Hacienda que conoció bien a los dos, describió cómo «parecían entenderse y comunicarse sin tener que intercambiar más que unos cuantos monosílabos».

El equipo de negociación norteamericano estaba encabezado por el secretario Andrew Mellon. En aquel tiempo Mellon tenía casi setenta años; había nacido en una adinerada familia de Pittsburgh y, a los cuarenta años, había amasado su propia fortuna, que ascendía a unos 500 millones de dólares, lo que lo convertía en el tercer hombre más rico de Estados Unidos, por detrás de John D. Rockefeller y Henry Ford. Taciturno, frío y solitario —su hijo Paul lo comparaba con Soames Forsythe, el personaje obsesionado por el dinero de *La saga de los Forsyte*, de John Galsworthy [Editorial Aguilar, Madrid, 2004]—, sus grandes riquezas no le habían reportado la felicidad. A los cuarenta y tantos se había casado con una frivola chica inglesa de diecinueve años que, al cabo de pocos años, le dejó por un arribista estafador, arrastrándole a un divorcio escandaloso. Ahora vivía en un apartamento de seis habitaciones suntuosamente amueblado en el 1785 de Massachusetts Avenue, a una manzana al este de Dupont Circle, donde su hija Alisa, una joven ensimismada y débil, propensa a toda clase de enfermedades psicosomáticas, se dedicaba a hacer vida social.

Las discusiones se llevaron a cabo en el mayor de los secretos, algunas sesiones llegaron a celebrarse en el apartamento de Mellon, rodeados de obras maestras. Se celebraron comidas y cenas —el vicepresidente Calvin Coolidge, «Cal el Silencioso»

fue invitado a una de ellas y no dijo ni pío al resto de comensales durante toda la comida—. Más tarde zanjaría el problema de las deudas de guerra exclamando: «Ellos pidieron dinero prestado, ¿no?». A pesar de la prohibición, la delegación británica vio con sorpresa que en las casas particulares abundaban los licores.

Antes de abandonar Londres, el embajador de Estados Unidos les llevó a pensar que podrían alcanzar un acuerdo de 60 centavos por dólar y que el gabinete les había autorizado a ir más allá. Al llegar a Washington descubrieron que, si bien la administración estadounidense tenía interés en llegar a un acuerdo, éste estaba limitado por cuánto estaría dispuesto a aceptar el Congreso. Tras dos semanas de negociaciones, la mejor oferta de los norteamericanos era de 80 centavos por dólar.

Mientras que Baldwin estaba decepcionado por la falta de generosidad de Estados Unidos —llegó a decir que le gustaría enviarles réplicas del becerro de oro—, Norman le presionaba para que aceptase los términos del acuerdo. En su opinión, la predisposición de la comisión de deudas para ir más allá de los límites establecidos por el Congreso reflejaba «por parte de los norteamericanos un nuevo deseo de implicarse otra vez en Europa», e incluso un acuerdo limitado era un precio pequeño por tener a Estados Unidos nuevamente comprometido en los asuntos europeos.

De vuelta a casa, el equipo británico pasó por Nueva York. Strong y los socios de Morgan les advirtieron de que por mucho que esperaran no iban a conseguir un acuerdo mejor y les urgieron a aceptar. Al llegar a Southampton, el 27 de enero de 1923, Baldwin cometió el estúpido error de revelar los términos del acuerdo a la prensa, antes incluso de haber tenido ocasión de presentárselo al gabinete, y, creyendo que sus comentarios eran *off the record,* declaró que estaba a favor de aceptar. A continuación empeoró todavía más la situación diciendo a los periodistas reunidos que cualquier acuerdo tendría que satisfacer al Congreso, muchos de cuyos miembros procedían del Oeste, donde «solamente venden harina y otros productos y no tienen ningún interés en la deuda o el comercio internacional». A la

mañana siguiente los titulares anunciaron que el ministro de Hacienda británico consideraba que el senador medio era «un paleto atrasado».

El primer ministro estaba furioso. Bonar Law había perdido a dos de sus hijos en la guerra y se había sentido siempre profundamente ofendido por la opinión de los estadounidenses, que consideraban que las deudas de guerra no eran más que otra transacción comercial. «Si aceptase un acuerdo en esos términos, sería el primer ministro más despreciable de todos los que hayan ocupado este cargo alguna vez en Inglaterra», le dijo a Baldwin. El 30 de enero, Baldwin pidió enérgicamente en el gabinete que se aceptara el acuerdo. Admitía que los norteamericanos podrían haber sido más generosos, que habían ganado una fortuna gracias a la guerra, que adoraban al «todopoderoso Dios dólar», pero aquello era lo mejor que iban a lograr.

Bonar Law habló a favor de rechazar la oferta estadounidense. Había consultado a Maynard Keynes que le aconsejó resistir, argumentando que Gran Bretaña debería rechazar la oferta «con el fin de darles [a los norteamericanos] tiempo para que se den cuenta de que están tan a nuestra merced como nosotros lo estamos a la de Francia y Francia a la de Alemania. En estos casos es el deudor el que tiene la última palabra».

Pero Bonar Law estaba acorralado, y desautorizar a su ministro de Hacienda, que había apoyado públicamente el acuerdo, provocaría una crisis de gobierno. El gabinete rechazó su propuesta; aceptó la derrota, pero aprovechó la ocasión para desahogarse al estilo británico, escribiendo una carta anónima a *The Times,* en la que atacaba enérgicamente la decisión de su gobierno de aceptar los términos establecidos por Estados Unidos.

Francia, por su parte, al ver el pobre acuerdo logrado por Gran Bretaña, decidió dejar pasar el tiempo. Acabaría saldando sus deudas de guerra en 1926, cuando aceptó a regañadientes pagar 40 centavos por dólar, si bien el acuerdo no fue ratificado por la Asamblea Nacional hasta 1929- Italia salió aún mejor parada. En su acuerdo, también alcanzado en 1926, sólo aceptó pagar 24 centavos por dólar. Como de costumbre, Keynes estaba en

lo cierto, si hubiese esperado, Gran Bretaña habría obtenido un acuerdo mejor.

A medida que avanzaba la década y los estadounidenses continuaban insistiendo en cobrar, quedaron impresionados al descubrir la profunda antipatía que les tenía Europa. Los periodistas enviaban artículos diseccionando los diferentes orígenes de la mala fama del país, con títulos como «Europa mira mal a la rica América» u «¿Odia Europa a Estados Unidos y por qué?», o incluso «El tío Shylock en Europa». Un sondeo informal reveló que el 60% de los franceses opinaba que Estados Unidos era el país que menos les gustaba. El corresponsal de *The New York Times* en París informó de que «90 de cada 100 consideraban al Tío Sam egoísta, despiadado y avaricioso». Durante una visita a Gran Bretaña, el veterano corresponsal extranjero Frank Simonds, descubrió que «la inmensa mayoría de los británicos están convencidos de que la política norteamericana es egoísta, sórdida y despreciable».

Pero el efecto verdaderamente pernicioso de las deudas de guerra fue que hicieron muy difícil, si no imposible, que Gran Bretaña renunciase al cobro de las deudas de Francia y Alemania; hicieron que Francia pusiera más empeño en recibir las indemnizaciones de Alemania, y condujeron a Europa a un círculo vicioso autodestructivo de demandas y contrademandas económicas.

En diciembre de 1922, cuando Norman salió hacia Washington, el *Times* de Londres lo describió como «el señor Montagu Collet Norman, D.S.O., gobernador del Banco de Inglaterra [...] sin duda uno de los hombres más interesantes, a la par que competentes, que han ocupado dicho cargo durante una generación o más».

«Su apariencia recuerda a la de los antiguos estadistas Victorianos —proseguía—, de modales y temperamento aristocrático..., su cabeza shakespeariana armoniza con su figura alta, silenciosa y distinguida. Amante de la música, la poesía y los libros, el señor Norman posee además una colección de exclusivos y bellos objetos

de madera. Muchos de los que le conocen perciben que le rodea un indefinible aire de misterio. Tiene una profunda sensibilidad propia de un "intelectual".»

Resulta sorprendente cómo había cambiado Norman desde agosto de 1914. Hasta aquel momento había sido un personaje patético, inseguro de sí mismo y de su futuro, minado por las neurosis, y cuya poco prestigiosa carrera había sido interrumpida por sus dolencias mentales. Ahora era universalmente reconocido como el banquero más destacado y poderoso de Europa, si no del mundo entero.

Desde su llegada al cargo, Norman se propuso romper el molde. Mientras que a sus predecesores les llevaban en coche al trabajo, deslumbrantes con su levita y sombrero de copa, él llegaba en metro —tomaba la línea central desde Notting Hill— y se presentaba vestido con traje, con el billete de metro sobresaliendo de la cinta de su sombrero. Todo él parecía haber sufrido una transformación. Prácticamente todo el mundo destacaba su elegancia, sus refinados modales europeos y, sobre todo, el encanto del que estaba «excepcionalmente dotado». Como dijo uno de sus colegas: «Nunca hacía bromas ni nada por el estilo. Simplemente era divertido. Una burbuja constante de ingenio».

Durante aquellos cinco años, había adquirido también una especie de mística a los ojos del público. Antes de Norman, el gobernador del Banco solía ser una figura relativamente oscura, conocida solamente por algunos miembros de la City. Sin embargo, la personalidad de Norman parecía causar una gran fascinación a la prensa, la cual lo elogiaba como genio de las finanzas de enorme personalidad. A todos aquellos rasgos, antes considerados como excentricidades insignificantes de un «viejo extraño» —su deslumbrante forma de vestir, sus sombreros de ala ancha, sus intereses artísticos o sus conocimientos sobre filosofía oriental—, se les daba ahora gran relevancia y se los consideraba signo de una creatividad excepcional. Su aspecto poco ortodoxo, su aire de afabilidad distante y divertida y, quizá, por encima de todo, su aparente falta de interés por el dinero, cosa de lo más insólita teniendo en cuenta su cargo, contribuían

a dar de él una imagen de poderosa austeridad, medio patricia y medio sacerdotal.

Su política de evitar las apariciones públicas reforzaba su aura. Raramente se le veía en los acontecimientos sociales de la City, nunca pronunciaba discursos a excepción del brindis anual en Mansión House que, según marcaba la tradición, correspondía al gobernador, y nunca concedía entrevistas oficiales a los periódicos.

Fue durante esos primeros años cuando Norman adoptó la costumbre de viajar utilizando nombres falsos, lo cual se convirtió en una parte fundamental de su mística y su leyenda. Era el momento álgido de la época dorada de los transatlánticos. El *Times* de Londres y el *New York Times* publicaban habitualmen-te artículos en los que aparecían las listas de los pasajeros más ilustres que tenían previsto zarpar cada semana; generalmente se trataba de suplementos de las páginas de sociedad densamente pobladas de embajadores, estrellas de cine y miembros de la nobleza europea.

La noticia de que el gobernador del Banco de Inglaterra iba a viajar a Estados Unidos dio lugar a inevitables rumores: ¡el acuerdo sobre las deudas de guerra es inminente! O bien, ¡Gran Bretaña volverá al patrón oro esta misma semana! Con el fin de evitar todas estas especulaciones sin fundamento, el secretario de Norman, Edward Skinner, empezó a reservar los billetes de Norman bajo su propio nombre.

En algún momento, durante uno de los viajes transatlánticos de Norman, el viejo Skinner a secas se convirtió en el profesor Clarence Skinner. Resultó —una historia de tantas— que durante aquel viaje se dio la casualidad de que un tal Skinner, profesor de cristianismo aplicado en el Tufts College de Medford, Massachu-setts, conocido universalista que había participado activamente en campañas a favor de la derogación de las leyes que prohibían la blasfemia, viajaba en el mismo barco. Los periodistas que rondaban por los muelles del West Side de Manhattan para conseguir alguna entrevista junto al embarcadero confundieron a Norman, con su aspecto de catedrático, con el profesor Clarence Skinner. Norman no hizo nada por sacarlos de su error. Tampoco lo hizo

el auténtico profesor, al cual, al parecer, la situación le divirtió bastante. El incidente se ajustaba tanto al estrafalario sentido del humor absurdo de Norman que, a partir de entonces, viajó siempre bajo el seudónimo de profesor Clarence Skinner, y sus viajes se convirtieron en una especie de broma privada entre los conocedores del bulo.

Que a Norman le desagradase cualquier tipo de cobertura periodística y sus intentos por ocultar sus actividades a los reporteros no hicieron más que acrecentar la curiosidad de la prensa. Hasta los hechos más corrientes de su vida cotidiana se magnificaban y alimentaban la curiosidad. Esto llevaba a situaciones cómicas, en ocasiones absurdas.

En marzo de 1923, tan sólo unos días después de que Francia ocupase el Ruhr, sucedió un incidente clásico. Norman fue como cada año a pasar un mes de vacaciones en Francia, donde normalmente se alojaba en casa de su tío segundo en Costabelle, cerca de Hyéres, o en el Hotel Hermitage, en Niza. En esta ocasión, decidió parar unos días en París para reunirse con sus homólogos de la Banque de France. No tenía intención de mantener su viaje en secreto, así que se alojó en el ilustre y célebre Hotel Crillon, en la Place de la Concorde. Sin embargo, como los empleados del Crillon lo registraron por error como Norman Montagu, la prensa afirmó que trataba de visitar París de incógnito. Cuando su ayuda de cámara fue visto comprando billetes de tren fuera de la recepción del hotel, surgió el rumor de que le habían oído preguntar al conserje por los trenes con destino a Berlín, y una agencia de noticias informó de que Norman estaba a punto de viajar a Alemania y que, además, tenía intención de negociar por su cuenta una solución al problema de las indemnizaciones. La historia se publicó en casi toda la prensa de Londres y tuvo eco en muchos periódicos norteamericanos, incluyendo el *New York Times*, el *Washington Post* y el *Chicago Tribune.* En realidad, tras pasar unos cuantos días en París, Norman partió hacia Niza como de costumbre.

Winston Churchill, que durante los años siguientes llegaría a conocer a Norman más de lo que le habría gustado, lo describiría

más adelante en el *Sunday Pictorial:* «El rechazo del señor Norman a cualquier tipo de publicidad lo ha envuelto en un halo de misterio que ha provocado que acontecimientos ordinarios y casuales de su vida cotidiana hayan sido escudriñados y magnificados en los mercados económicos del mundo [...] Cuanto más trata de preservar su intimidad, más significativos se vuelven sus actos. Viaja bajo nombre falso y le identifican constantemente. Permanece recluido en su casa de campo y se registra Estados Unidos para asegurarse de que no está allí. En realidad, el mismo proceso de ocultación ha resultado, a su pesar, la forma más sutil y eficaz de publicidad [...] Es muy probable que hablar un poco más abiertamente [...] le hubiese sido más útil que tanto silencio y tanta reserva».

No todo el mundo estaba cautivado por su encanto y personalidad. Odiaba las discusiones y los enfrentamientos directos, así que avanzaba esquivando a sus oponentes, lo que le granjeó fama de intrigante. Algunos sospechaban que sus intentos por rodearse de un velo de misterio no eran más que una forma sutil y sofisticada de hacerse notar. Lord Vansitartt, jefe del servicio diplomático británico en la época de entreguerras, lo desacreditó diciendo que todo era «una pose».

Aunque la imagen pública de Norman había cambiado radicalmente, seguía llevando consigo muchos de los demonios privados que le habían acosado antes de la guerra. Era pesimista por naturaleza, con tendencia a sufrir ataques de desesperación, atributos nada apropiados para un banquero central que se enfrentaba a la tarea de devolver la salud a una economía maltrecha. Durante su primer año aciago en el cargo, mientras batallaba con una libra débil y una profunda recesión escribió que tenía «la sensación de haber sido arrojado a un mar en el que apenas puedo nadar».

Francis Williams, en aquel momento editor del periódico de izquierdas *Daily Herald,* consideraba que, aunque Norman era capaz de ejercer una extraña fascinación por toda la City, era «reservado, egocéntrico, desconfiaba de la capacidad intelectual de los demás y era prácticamente incapaz de mantener relaciones humanas normales». Lord Cunliffe fue tal vez uno de los que

mejor lo caló, cuando reconoció que consideraba que Norman era «una personalidad brillante y neurótica que seguro que ocasionará problemas [...] —Y añadió—: No es una personalidad ordinaria [...] Necesita el poder para seguir adelante, y no parará hasta que sea demasiado tarde».

Durante los primeros años de la década de los veinte, Norman hablaba con frecuencia de la creación de una liga de banqueros centrales que asumiera la responsabilidad de estabilizar las finanzas europeas y promover la recuperación económica mundial. Ningún gobierno parecía capaz de hacerlo, y pensaba —de forma un tanto grandilocuente— que su asociación podría llenar de algún modo el vacío que habían dejado los políticos. Le gustaba imaginarse a sí mismo y al resto de miembros de su pequeña hermandad como tribunos superiores, alejados de la crispación de la política, los rencores nacionales y las panaceas de aficionados. Sin embargo, aunque a Norman «le encantaba dar una imagen poco convencional», sus opiniones sobre la sociedad eran las propias «de un ex alumno de Eton». Seguía siendo un heredero de la tradición eduardiana y se aferraba a la fe en un gobierno aristocrático.

En marzo de 1922, le escribió a Strong con su estilo enrevesado: «Hasta hace poco, los países del mundo no han empezado a hacer limpieza después de la guerra, se han desperdiciado dos años haciendo castillos en el aire sólo para derribarlos de nuevo. Parece ser que así es como funcionan muchas democracias, aunque en todos los países hubo "unos pocos aristócratas" que se dieron cuenta desde el principio de cuál sería inevitablemente el resultado de aplicar remedios improvisados a tan graves enfermedades». Obviamente pensaba que «aquellos pocos aristócratas» eran banqueros como él.

No obstante, llegados a este punto, era él quien hacía castillos en el aire. Su idea de que los banqueros centrales del mundo no estarían sometidos a las mismas presiones nacionalistas que los políticos era sorprendentemente ingenua. Su proyecto de crear una alianza mundial de señores de las finanzas era

en aquel momento una quimera. Ni siquiera pudo lograr que Strong le diese todo su apoyo. Después de la conferencia económica de Genova en 1922, lanzó la idea de crear un gran cónclave de banqueros centrales. Sin embargo, Strong se mostró reacio, temiendo que Estados Unidos, como principal acreedor mundial, se viese acorralado por una coalición de sus deudores europeos, los cuales le pedirían a gritos que les sacase a flote con sus enormes reservas de oro. Así se lo escribió a Norman: «Cualquier cosa en la línea de una liga o alianza entrañaría, en las condiciones actuales del mundo, un gran peligro». Se temía que sería como «entregar un cheque en blanco a algunas de las naciones arruinadas o a sus bancos emisores, especialmente a aquellas sumidas en el desorden y el descontrol».

En 1923, el club de Norman estaba formado básicamente por él mismo y Strong, compadeciéndose mutuamente por sus respectivos problemas de salud y por la anarquía económica que les rodeaba. Su amistad, sin embargo, había alcanzado su plenitud.

Después de los tres viajes de Norman a Estados Unidos en 1921 y 1922, no volvieron a verse hasta casi dieciocho meses más tarde. Strong, nuevamente enfermo, estuvo de baja durante casi todo 1923. A partir de entonces acordaron encontrarse como mínimo dos veces al año, generalmente en Europa en verano y en Nueva York en invierno. Se escribían cada pocas semanas, y su correspondencia era una mezcla de cotilleo financiero y pensamiento económico. A pesar de su estrecha amistad, normalmente se dirigían el uno al otro utilizando las características formas de aquel tiempo, como «Apreciado Strong» y «Apreciado Norman», aunque a veces se desmelenaban y utilizaban «Apreciado Strongy», «Apreciado viejo», o «Apreciado viejo [sic] Monty». Se aconsejaban mutuamente y, a menudo, se revelaban detalles confidenciales de los que ni siquiera sus colegas tenían conocimiento. En ocasiones se regañaban el uno al otro. Cuando Norman se puso a actuar por su cuenta, sin consultar a su equipo de directivos, Strong le recriminó su actitud: «Querido viejo bicho raro, parece que uno de mis deberes es sermonearte de vez en cuando».

No todo era trabajo. A menudo se burlaban cariñosamente el uno del otro. Una vez, Norman, que acababa de volver de visitar a Strong en Nueva York y descubrió que, por error, había metido en su maleta una de las chaquetas de éste, escribió:

> Apreciado Ben:
> Desde que te escribí en el barco se ha cometido otro delito. La segunda noche después de mi vuelta a casa me cambié de ropa como de costumbre y, cuando me dirigía al piso de abajo, descubrí que iba disfrazado de caballero, por no decir de dandy. Ello se debía a una chaqueta de terciopelo de excelente estilo, corte y acabado. En otras palabras, Ben, ¡solamente puedo parecer respetable con tu ropa!

A veces parecían un par de solterones inofensivos que disfrutaban haciéndose bromas, ya fuera a causa de un retrato al óleo de Strong que Norman había encontrado en las páginas del *Town and Country,* de la irritabilidad de Norman cuando Thorpe Lodge estaba en obras, o de su interés por la filosofía de Spinoza.

Norman, de naturaleza más emotiva, podía mostrarse afectuoso, sensible y preocupado por la salud de su amigo. Tras una visita a Nueva York en 1921 escribió: «Te ruego que te cuides más de lo que lo haces. Perteneces a otros tanto como a ti mismo». Regañaba a Strong por fumar demasiados cigarrillos Camel e insistía en conocer detalles sobre su estado: «¿Cómo tienes el pulso? ¿Cómo duermes? ¿Cómo están tus piernas y tu respiración [...] No sé nada desde hace cuatro semanas». Strong, más distante y con una numerosa familia propia, no necesitaba tanta confianza. No obstante, cada uno era el mejor amigo del otro. En 1927, después de recibir la visita de Norman, Strong, enfermo de neumonía, escribió: «Siempre ayuda hablar con una persona amable, pero cuando se trata de tu mejor amigo es aún mejor».

En 1923, tenían auténtico miedo a qué les depararía el futuro. Los primeros años de paz, que habían sido tan esperanzado-res, desembocaron en una época de gran frustración y desilusión

para ambos. Estados Unidos se había lavado las manos en los asuntos europeos y se apartó. En Europa las monedas seguían siendo inestables. Ninguno de los dos podía hacer gran cosa ante el fracaso de las políticas económicas de Alemania o de Francia, paralizadas ambas por las indemnizaciones: Alemania se negaba a hacer nada para estabilizar su economía hasta que no se alcanzase un acuerdo más justo, y Francia, por su parte, insistía en que no podía hacer concesiones hasta que no se llegase a un acuerdo sobre sus deudas de guerra con Gran Bretaña y Estados Unidos.

Para Norman, «la civilización de Europa» estaba en juego, pero lo único que podía hacer era contemplar con pesimismo desde fuera cómo las cosas seguían empeorando. Se fue volviendo cada vez más proalemán y antifrancés. La obstinación de Francia durante las discusiones acerca de las indemnizaciones no hizo más que reforzar sus prejuicios personales, especialmente hacia la clase política francesa, que, en su opinión, era venal, taimada, corrupta e indeseable en su totalidad. Tras la ocupación del Ruhr, escribió a Strong: «La mancha negra de Europa y del mundo continúa estando en el Rin. Allí se dan todas las condiciones para una guerra, excepto que uno de los bandos está desarmado. ¿Cuánto tiempo puede seguir así Alemania?».

Las frustraciones de Strong eran más personales. Aunque seguía gozando de una posición económica acomodada, con el paso de los años había tenido que reducir drásticamente su nivel de vida. El contraste entre su vida relativamente modesta y la de sus colegas del sector privado no podía ser más evidente. Tras su separación y su divorcio, había vivido en una serie de pequeños apartamentos, al principio en una suite del Hotel Plaza y, desde mediados de 1922, en un pequeño apartamento de dos habitaciones en el centro de Manhattan. Harry Davison, hasta que falleció repentinamente de un tumor cerebral en mayo de 1922, disfrutaba de una mansión en Park Avenue, una finca de 60 acres en la orilla norte de Long Island y una finca agrícola en Georgia. Por su parte, Thomas Lamont, que personificaba el camino que Strong no había tomado, vivía en una enorme casa

entre la calle 70 y Park Avenue, seguía utilizando su casa de Englewood durante la primavera, y veraneaba en su finca de North Haven, en Maine.

Strong continuaba minado por la enfermedad. En febrero de 1923, la tuberculosis se extendió a la laringe, obligándole a tomarse una larga temporada de excedencia —la cuarta en siete años— en Colorado, de donde regresó en octubre para trabajar únicamente a tiempo parcial. Desde que contrajo la enfermedad en 1916, había pasado prácticamente la mitad del tiempo alejado de su escritorio. Incluso cuando estaba oficialmente trabajando, se encontraba a veces incapacitado, «consumido por el abuso de la morfina» para mitigar sus terribles dolores. Había envejecido enormemente. Se vio obligado a abandonar la práctica del tenis y de otros ejercicios físicos, ganó peso y estaba perdiendo el pelo. Parecía demacrado y abrumado por el exceso de trabajo. El joven alto, delgado, bien parecido y seguro de sí mismo de diez años atrás era casi irreconocible.

En aquellos días, incluso después de la muerte de su primera esposa, había sido muy aficionado a las reuniones y a la vida social. Ahora, raramente salía por la noche y no se le veía nunca en el teatro o en la ópera. Su trabajo era anodino, sus noches se limitaban a tranquilas reuniones con otros banqueros y altos funcionarios.

A principios de 1924, cuando sus dos hijos le comunicaron su intención de casarse, escribió a Norman: «Tengo constantemente ante mí la tentación de dejar el trabajo y marcharme, hacer algún viaje, escribir un poco y tomarme las cosas con calma». Ninguno de los dos preveía que, tras cuatro años de frustración, estaban a punto de lograr sus objetivos.

9

Una reliquia irracional

El patrón oro

El tiempo retrocederá y traerá consigo la época dorada.

JOHN MILTON, *La mañana del nacimiento de Cristo*

Después de la guerra existía un consenso general entre los banqueros para que, lo antes posible, el mundo regresase al patrón oro. La creencia casi teológica de que el oro era la base del dinero, estaba tan arraigada en su forma de pensar era una parte tan fundamental de su concepción del mundo, que muy pocos podían plantearse otra forma de organizar el sistema monetario internacional. A la cabeza de ese proyecto se encontraban Montagu Norman y Benjamin Strong.

El principal obstáculo para regresar al imperio del patrón oro eran las montañas de papel moneda emitido durante la guerra por los bancos centrales de las potencias beligerantes. Ese era el caso de Gran Bretaña, por ejemplo. En 1913, la cantidad total de dinero en circulación en el país —monedas de oro y plata, billetes emitidos por el Banco de Inglaterra y, sobre todo, depósitos bancarios— ascendía a 5.000 millones de dólares. Ese suministro de dinero, en todas sus formas, estaba respaldado en conjunto por los 800 millones de dólares en oro del país, de los que sorprendentemente sólo el equivalente a 150 millones se encontraba en las cámaras acorazadas del Banco de Inglaterra, mientras que el resto consistía en monedas de oro en circulación o en lingotes depositados en los

La boda de Maynard Keynes, 1925

bancos comerciales como Barclays o Midland. En 1920, el Banco de Inglaterra había prestado tanto dinero al gobierno para ayudarle a pagar los gastos de la guerra que el suministro total de dinero se había disparado hasta el equivalente a 12.000 millones de dólares, lo que, a su vez, había elevado los precios dos veces y media. Las reservas de oro de Gran Bretaña, en cambio, seguían siendo aproximadamente las mismas. Así, mientras que en 1913, por cada dólar en dinero había 15 centavos en oro, en 1920, cada dólar estaba respaldado por menos de 7 centavos. El Banco de Inglaterra hizo todo lo posible por ahorrar oro, por ejemplo sustituyendo las monedas por billetes y acumulando el oro de los bancos comerciales en su poder. Sin embargo, al final de la guerra estaba claro que las reservas del país no proporcionarían un colchón monetario suficiente para que Gran Bretaña pudiese volver al tipo de cambio del oro de 1914.

Todas las naciones implicadas en la guerra, incluida Estados Unidos, se enfrentaban al mismo dilema, puesto que todas, en mayor o en menor medida, habían recurrido a la inflación. Básicamente había dos formas de restablecer el antiguo equilibrio entre el valor de las reservas de oro y el suministro total de dinero. Una era revertir todo el proceso de la inflación y desinflar la burbuja económica contrayendo la cantidad de dinero en circulación. Éste era el camino de la redención. No obstante, era doloroso, ya que implicaba inexorablemente un período de crédito limitado con tipos de interés altos, un paso que conduciría casi seguro a la recesión y al desempleo, al menos hasta que los precios bajasen.

La alternativa era asumir que los errores del pasado eran irreversibles y restablecer el equilibrio monetario de un plumazo reduciendo el valor de la moneda nacional en términos de oro; en otras palabras, devaluar formalmente la moneda. Esto parecía sencillo. Sin embargo, para una generación criada en la certeza del patrón oro, la devaluación era una forma solapada de expropiación, una manera de engañar a los inversores y a los acreedores sobre el auténtico valor de sus ahorros, lo que hasta cierto punto era cierto. Además, no era completamente gratis. A los bancos centrales que recurrieron a la devaluación como

forma de arreglar el pasado desastre monetario se les consideraba el equivalente económico de los alcohólicos rehabilitados; resultaba difícil limpiar su reputación en lo tocante a disciplina financiera y, por consiguiente, en general tenían que pagar para pedir prestado.

Se podría hacer una sencilla analogía acerca de la elección entre deflación y devaluación con la situación de un hombre que ha engordado y le cuesta ponerse la ropa. Puede elegir perder peso —deflación— o bien aceptar que su gran cintura ya es irreversible y mandar arreglar su ropa —devaluación—. Optar entre deflación y devaluación se convirtió en la decisión principal de todos los países después de la guerra. El peso de la deflación caería sobre trabajadores, negocios y acreedores; el de la devaluación sobre los ahorradores. El destino de la economía mundial durante las dos décadas siguientes dependería del camino que tomase cada país. Estados Unidos y Gran Bretaña emprendieron la ruta de la deflación, Alemania y Francia la de la devaluación.

De todos los países que habían tomado parte en la guerra, Estados Unidos, que había entrado tarde en la contienda y era la potencia que menos había gastado, era el que se encontraba en mejor forma económicamente hablando. A pesar de que también había permitido que su moneda se expandiese un 250% durante la guerra y que los precios se multiplicasen por dos, también había visto duplicarse sus reservas de oro gracias a que las enormes compras de material bélico y la masiva fuga de capital europeo en busca de seguridad al otro lado del Atlántico le habían aportado más de 2.000 millones de dólares en oro. En 1920, el país disponía de cerca de 4.000 millones de dólares en oro. Seguía contando con una cómoda reserva de oro para respaldar su expandida base monetaria, incluso destinando una parte a la inflación de la guerra, y pudo volver al patrón oro casi inmediatamente después del cese de las hostilidades.

Ni siquiera en Estados Unidos la vuelta al patrón oro y a la estabilidad monetaria fue totalmente indolora. En 1919 y 1920, tras años de austeridad a causa de la guerra, los consumidores

se desataron y se lanzaron a una vorágine de compras; la inflación empezó a acelerarse y, durante un breve tiempo, pareció fuera de control. Strong reaccionó enérgicamente, liderando un movimiento del Fed para restringir drásticamente la política crediticia aumentando los tipos de interés hasta el 7% y manteniéndolos así durante todo un año. Esta restricción vino acompañada de un movimiento similar por parte del gobierno federal para equilibrar su presupuesto. La economía se hundió en la recesión. Más de dos millones y medio de personas perdieron sus empleos. Proliferaron las quiebras. A finales de 1921, los precios habían caído casi una tercera parte y la economía empezó a recuperarse una vez más. Durante los siete años siguientes, la economía de Estados Unidos, empujada por nuevas tecnologías como los automóviles y las telecomunicaciones, viviría un período sin precedentes de fuerte crecimiento y baja inflación.

Alemania se encontraba en las antípodas de Estados Unidos, había tomado el camino menos dificultoso durante la guerra y había ampliado su suministro de dinero un 400%. En Alemania, a finales de 1920, los precios se encontraban diez veces por encima del nivel de 1913. Había emitido tanto dinero que no había ninguna esperanza de que pudiese revertir el proceso, y cuando la guerra terminó, parecía que se encaminaba claramente a una enorme devaluación. En retrospectiva, aquello habría sido una bendición. Sin embargo, en lugar de tratar de reconstruir sus finanzas, el gobierno alemán, en parte para cumplir con las indemnizaciones, adoptó una política de inflación sistemática y, de este modo, se embarcó en un fantasioso viaje fuera de los mundos del universo monetario.

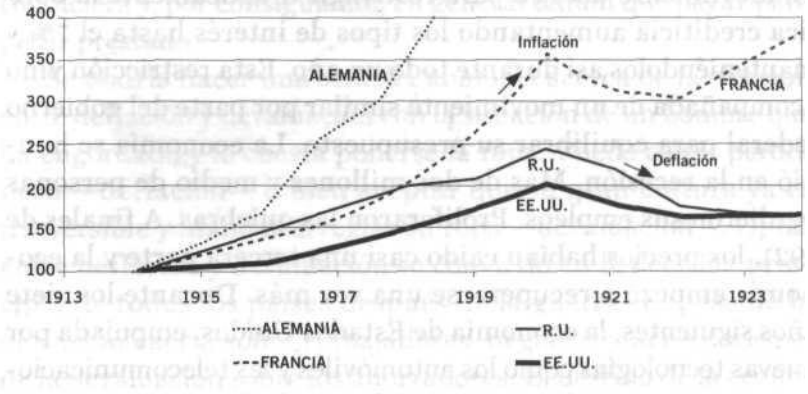
Gran Bretaña y Francia se situaron en un punto intermedio.

Durante la guerra, Francia había expandido su moneda un 350%, elevando los precios de manera análoga. Después de la guerra, poniendo freno a la emisión de moneda la Banque de France evitó una hiperinflación como la que había tenido lugar en Alemania y el desplome monetario. Sin embargo, Francia continuó flirteando con el desastre con un déficit presupuestario de 500 millones de dólares, y, una vez más, se salvó solamente gracias al

GRÁFICO 1

Precios de consumo: 1913-1924

1914=100



Después de la primera guerra mundial, Alemania y Francia optaron por la inflación y la devaluación. Estados Unidos y Reino Unido optaron por la deflación.

carácter excepcionalmente ahorrativo de su gente. Aunque dentro de la Banque existía un grupo que albergaba la ilusión de frenar el aumento de los precios que se habían triplicado y volver al cambio del franco con respecto al oro de antes de la guerra, observadores más racionales coincidían en que cuando Francia regresase al patrón oro, tendría que hacerlo a un tipo de cambio excepcionalmente inferior, y aquello parecía hallarse a muchos años de distancia.

Por tanto, Gran Bretaña fue la única gran potencia que se enfrentó realmente a la alternativa entre devaluación y deflación. Para un observador actual, menos comprometido con el principio de que los tipos de cambio son sagrados, cierta devaluación habría tenido sentido. Al fin y al cabo, a Gran Bretaña le estaba costando más competir en la economía mundial de posguerra y, habiendo liquidado enormes cantidades de sus valores en el extranjero, sólo podía valerse, para amortiguar el golpe, de ingresos extranjeros muy reducidos. Como forma de reducir el precio de sus mercan-

cías en los mercados mundiales, se debería haber permitido que sus tipos de cambio disminuyesen.

Norman y su generación, no obstante, tenían una mentalidad diferente. Para ellos la devaluación no era una manera de ajustarse a una nueva realidad, sino algo más, un síntoma de indisciplina financiera que podría dar origen a una pérdida de confianza colectiva en todas las monedas. Cuando la gente se refería a la City de Londres como el banco del mundo, no se trataba de una simple figura retórica; la City operaba literalmente como un banco gigantesco, recibiendo depósitos de una parte del mundo y prestándolos a otra. Mientras el oro era la moneda internacional por excelencia, la libra esterlina estaba considerada como su sucesora más próxima, y la mayoría de naciones comerciales —Estados Unidos, Rusia, Japón, India y Argentina— incluso mantenían parte de sus reservas de efectivo en depósitos en libras en Londres. La libra gozaba de una posición especial en la constelación del patrón oro y su devaluación habría sacudido el mundo financiero.

Durante los últimos meses de la guerra, el gobierno británico formó una comisión, presidida por el omnipresente lord Cun-liffe, que acababa de dejar el Banco de Inglaterra, y de la cual formaban parte sir John Bradbury, del Ministerio de Hacienda, A. C. Pigou, catedrático de economía política en Cambridge, y diez banqueros de la City, para analizar los acuerdos económicos de la posguerra. Veintitrés miembros, sin un ápice de discrepancia, se declararon a favor de regresar al oro con el tipo de cambio de antes de la guerra. Todos, sin excepción, creían que era esencial volver a la paridad tradicional si Gran Bretaña quería mantener su posición en el centro del sistema bancario mundial.

El modelo que tenían en mente, grabado en la memoria colectiva del Banco de Inglaterra, era el de la Gran Bretaña de un siglo antes, después de las guerras napoleónicas. En 1797, tras cuatro años de guerra revolucionaria con Francia, se produjo una situación de pánico bancario en el Banco de Inglaterra, provocada por el rumor de que un ejército francés había desembarcado en Gales. El Banco, que al principio de la guerra

contaba con unas reservas de oro por valor de nueve millones de libras, vio cómo éstas se reducían a cinco millones y tuvo que abandonar el patrón oro, igual que sucedería en 1914. Bajo las presiones de la economía de guerra, los billetes del Banco de Inglaterra, que constituían la base del papel moneda del país, pasaron en quince años de 10 millones de libras a 22 millones, multiplicando por dos los precios.

En 1810, se creó una comisión de investigación parlamentaria, conocida como el Comité del Oro, con el fin de estudiar la situación. Uno de los miembros del comité era Henry Thornton, banquero, parlamentario, hermano de uno de los directores del Banco de Inglaterra, y uno de los más ingeniosos economistas monetarios del siglo XIX, cuyas opiniones, por desgracia, se perderían en las sucesivas generaciones de banqueros al frente del Banco. El comité recomendó que el Banco reanudase los pagos de oro lo antes posible y que, con el fin de lograr este objetivo, redujese sus créditos a bancos y comerciantes y restringiese el suministro de papel moneda retirando los billetes de circulación. Antes de seguir su consejo, el Banco esperó prudentemente hasta 1815, cuando un derrotado Napoleón estaba a buen recaudo exiliado en Santa Helena. Durante los seis años siguientes, casi redujo a la mitad el papel moneda de Gran Bretaña, haciendo que los precios disminuyesen un 50%. Gran Bretaña regresó al oro en 1821, a pesar de que los años transcurridos entre 1815 y 1821 habían sido años de disturbios y penurias agrícolas. Durante el medio siglo siguiente, se convirtió en la mayor potencia económica mundial. Muchos creían que la «reanudación» de 1821 había sido la decisión individual más decisiva de su historia económica. El hecho de que el Banco estuviera dispuesto a asumir el sacrificio de una caída de los precios del 50% para restablecer el valor de la libra con relación al oro apartó a la libra del resto de monedas europeas y la convirtió en el principal bien refugio del mundo.

En 1920, inspirado por este ejemplo —y contrariamente al resto de países de Europa—, el Banco de Inglaterra tomó el camino de la deflación, emulando al Fed y aumentando los tipos de interés hasta el 7%. El presupuesto quedaba equilibrado. La economía

cayó en una profunda recesión y dos millones de personas perdieron su empleo. Sin embargo, a finales de 1922, el Banco había logrado reducir los precios un 50%, y la libra, que había caído hasta situarse a 3,20 dólares en el mercado de divisas a causa del temor de que Gran Bretaña se precipitase hacía la devaluación, se recuperó hasta situarse a 4,86 dólares, el 10% del tipo de cambio de antes de la guerra.

Sin embargo, mientras que la economía de Estados Unidos, más dinámica y libre de la presión de una fuerte deuda interna, pudo zafarse rápidamente de la recesión, Gran Bretaña permaneció estancada. El número de desempleados no bajaría del millón durante los veinte años siguientes. Pronto se hizo evidente que el poder económico de Gran Bretaña había sufrido grandes daños durante la guerra. Industrias como las del algodón, la lana, el carbón y la construcción naval, en las cuales había sido líder mundial, no se habían modernizado y habían perdido su posición a favor de sus competidores en los mercados tradicionales. A medida que los sindicatos negociaban la reducción de los horarios laborales, el coste de la mano de obra había aumentado.

Norman se enfrentaba a la inquietante perspectiva de que la única forma de seguir el ejemplo marcado por sus predecesores —su abuelo había entrado a formar parte del tribunal el año de la «reanudación»— era que las cifras de desempleo siguiesen siendo altas. Pero mientras que antes de la guerra podría haber sido políticamente aceptable fomentar deliberadamente el desempleo para sostener la moneda, en el cargado ambiente de posguerra —con Lloyd George prometiendo al electorado «una tierra digna de héroes»— Norman se veía constantemente presionado para encontrar una alternativa.

El problema de resucitar el patrón oro iba mucho más allá de seleccionar nuevos tipos de cambio para las monedas clave, ya que los cambios que la guerra había traído consigo en la distribución de las reservas de oro parecían amenazar la viabilidad de un sistema monetario basado en el oro.

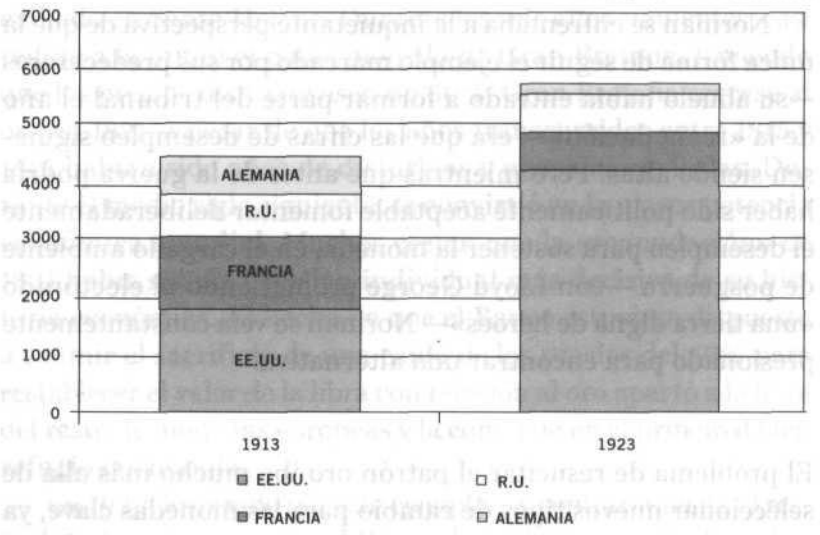
Antes de la guerra, las cuatro economías principales —Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Francia— habían gestionado sus sistemas monetarios con unos 5.000 millones de dólares en oro entre todos. La cantidad de oro extraída durante la guerra fue pequeña y, en 1923, el oro monetario había aumentado solamente hasta 6.000 millones de dólares. Entretanto, en Estados Unidos y el Reino Unido, los precios, incluso después de la deflación posterior a la guerra, seguían siendo un 50% más altos que antes, lo que significaba que, en realidad, el auténtico poder adquisitivo de las reservas de oro se había reducido casi un25%.

En 1922, Norman trabajaba con los altos funcionarios de la Hacienda británica para desarrollar un plan según el cual

GRÁFICO 2

Reservas de oro: 1913-1923

(millones de dólares)



Después de la guerra, Estados Unidos adquirió gran parte de las reservas de oro mundiales.

algunos de los bancos centrales europeos atesorarían libras en lugar de oro como activo de reserva, del mismo modo que hoy en día muchos bancos centrales acumulan dólares. Argumentaba que sustituyendo libras por oro posibilitarían que el mundo economizase el metal precioso y, de este modo, se redujese el riesgo de escasez. Poca gente ignoraba que, al crear una fuente cautiva de demanda de libras, el plan aumentaría su posición privilegiada en la constelación de monedas y facilitaría en gran medida su tarea de hacer que la libra retornase al oro. El plan nunca llegó a despegar, salvo en algunos países menores de Europa Central.

Entre los banqueros, la mayor preocupación después de la guerra no era tanto que hubiera escasez de oro en el mundo, sino que una parte demasiado grande del oro se concentrase en Estados Unidos. Antes de la guerra había cierta paridad en las principales potencias económicas entre la cantidad de oro de cada sistema bancario y el tamaño de su economía. Por ejemplo, Estados Unidos, con un PIB de 40 millones de dólares, representaba aproximadamente la mitad del valor de la producción de las cuatro grandes potencias económicas y disponía de unos 2.000 millones de dólares en oro, un poco menos de la mitad del total de oro de esos cuatro países. El equilibrio era improvisado —en proporción, Francia tenía más y Gran Bretaña menos—, pero el sistema funcionaba con extraordinaria fluidez.

En 1923, Estados Unidos había acumulado cerca de 4.500 millones de dólares de los 6.000 millones de dólares en reservas de oro de las cuatro principales potencias económicas, cifra muy superior a la necesaria para sostener su economía. Alrededor de 400 millones de dólares circulaban en forma de monedas; el resto consistía en lingotes, pequeñas barras del tamaño de un cuarto de galón de leche, cada una de las cuales pesaba unos 11,3 kilos, almacenados en las cámaras acorazadas de los bancos de la Reserva Federal y en Hacienda. La mayor parte se encontraba en el subsuelo del bajo Manhattan, unos 1.500 millones en el depósito del Tesoro, en la legendaria intersección entre Broad Street y Wall Street, y en la Reserva Federal.

El resto estaba desperdigado por los otros once bancos de la Reserva Federal de todo el país.* Según un cálculo aproximado, el excedente de las reservas de oro de Estados Unidos representaba alrededor de un tercio de su patrimonio, cerca de 1.500 millones de dólares.

Mientras el sistema monetario de Estados Unidos estaba inundado por este extraordinario superávit, Europa, especialmente Gran Bretaña y Alemania, sufría una escasez crónica. Las tres grandes potencias europeas, que antes de la guerra habían gestionado oro por valor de 3.000 millones de dólares, tenían apenas la mitad de dicha cantidad. Los bancos centrales europeos, ante la exigencia constante de pagar en oro, recurrieron a una combinación de medidas, de las cuales la más importante consistió en retirar de la circulación las monedas de oro. Aquellos talismanes de la prosperidad de la clase media de principios de siglo habían desaparecido gradualmente de los bolsillos de Europa y habían sido sustituidos por manoseados pedazos de papel. A mediados de la década de los veinte, Estados Unidos era el único gran país en el que se podían encontrar monedas de oro. La concentración del metal precioso en Estados Unidos había dejado al resto del mundo sin reservas suficientes para engrasar la maquinaria del comercio. El mundo del patrón oro internacional se había convertido en una especie de mesa de póquer en la que un jugador había acumulado todas las fichas y la partida no se podía reanudar.

John Maynard Keynes era un hombre que no tenía dificultades a la hora de liberarse de las estrecheces del patrón oro. Después de la conferencia de paz había vuelto a dar clases en Cambridge. Sin embargo, tras el rotundo éxito de *Las consecuencias económicas de la paz,* redujo su implicación en la universidad y se sumergió cada vez más en el más grandilocuente escenario de los asuntos mundiales. Entró a formar parte de la junta directiva de una

---

Fort Knox, donde se guarda actualmente el oro del Tesoro, no se construyó hasta 1936.

compañía de seguros y se convirtió en presidente de la revista semanal británica *Nation,* para la que escribía artículos con regularidad, al igual que hacía en el *Manchester Guardian,* artículos que se distribuían por todo el mundo, incluido el semanario estadounidense *New Republic.* Además empezó a amasar su fortuna como especulador económico.

En 1919, era una forma novedosa de hacer dinero. Antes de 1914, las monedas eran fijas, y prácticamente no existía la oportunidad de aprovecharse de la inestabilidad de los tipos de cambio. En el período que siguió a la guerra, con los tipos de cambio tambaleándose de arriba abajo, se hizo posible obtener grandes beneficios —y perder cantidades igual de grandes— invirtiendo según dichos movimientos. Durante la segunda mitad de 1919, convencido de que las consecuencias inflacionarias de la guerra debilitarían las monedas de los principales contendientes, Keynes vendió francos franceses, marcos alemanes y liras italianas y compró monedas de los países que se habían mantenido al margen durante la mayor parte de la guerra: coronas noruegas y danesas, dólares estadounidenses y, curiosamente, rupias indias. En los primeros meses ganó 30.000 dólares. A principios de 1920, creó una agrupación con su hermano, algunos miembros del grupo de Bloomsbury y un financiero de la City de Londres amigo suyo. A finales de abril ya habían ganado 80.000 dólares más. Entonces, de repente, en el espacio de cuatro semanas, un espasmo de optimismo sobre Alemania hizo que las monedas en declive se recuperasen brevemente, haciendo desaparecer todo su capital. Keynes se encontró al borde de la quiebra y su tolerante padre tuvo que acudir en su ayuda. Sin embargo, apoyado por su indulgente familia y gracias a un préstamo del flemático y astuto financiero sir Ernest Cassel, perseveró en sus especulaciones, basadas en su mayor parte en la convicción de que la moneda alemana y las de Europa Central se encaminaban al desastre. A finales de 1922, había ahorrado la respetable cantidad de casi 120.000 dólares.

Pero el acontecimiento más importante de la vida de Keynes fue, con mucha diferencia, que se había enamorado, esta vez de Lydia Lopokova, nada menos que una bailarina rusa expatriada. Hija de padre ruso, acomodador del Teatro Imperial

Alexandrinsky, y madre escocesa de origen alemán, procedía de una familia de bailarines y sus dos hermanos y una de sus hermanas habían asistido a la Escuela de Ballet Imperial de San Petersburgo. Cuando Maynard la conoció en 1918, ella estaba de gira con el ballet Diaghilev, tras pasar siete años en Estados Unidos trabajando como artista de cabaret, modelo y actriz de vodevil, y estaba casada con el director de la compañía, Randolfo Barrochi. Después del fracaso de su matrimonio, desapareció en Rusia, que en aquellos momentos se encontraba sumida en la guerra civil, con un misterioso general ruso blanco, pero reapareció en la vida de Keynes a finales de 1921.

Aunque no se casarían hasta 1925, cuando se le concedió por fin el divorcio, empezaron a vivir juntos en 1923. Hacían una extraña pareja, él un intelectual brillante y demasiado cerebral con el don de la dialéctica, y ella una artista imprevisible de pasado complicado, una frivola y vivaz charlatana capaz de caer en las más memorables pifias. En una ocasión se quejó diciendo que «no le gustaba ir por el campo en agosto porque los abogados le picaban en las piernas».* Otra vez, tras visitar un aviario, hizo comentarios sobre el «ovario» de su anfitriona. Sin embargo, aunque el resto del grupo de Bloomsbury la miraba con desprecio, Keynes seguiría encantado con ella el resto de su vida.

En diciembre de 1923, Keynes publicó una breve monografía titulada *Breve tratado sobre la reforma monetaria [Breve tratado sobre la reforma monetaria: escritos (1910-1944)*, Editorial Síntesis, Madrid, 2009], gran parte de la cual ya había aparecido en una serie de artículos del *Manchester Guardian* durante 1922 y principios de 1923, y que constituyó su primer intento de desvelar el origen y las consecuencias de la inestabilidad monetaria crónica que asolaba el mundo de la posguerra. Como su anterior libro, el *Breve tratado* era una extraña mezcla entre un tratado medio teórico —con capítulos relativos a «La teoría de la paridad del poder adquisitivo» y «El mercado de divisas a plazo»— y un panfleto para los legos en la materia. Su tono, no obstante, era muy diferente

---

Lydia se refería a unas hormigas habituales en Inglaterra durante el verano llamadas *«harvesters»*. Su escaso conocimiento del inglés la llevó a llamarlas *«barristers»* (abogados). *(N. del T.)*

al de *Las consecuencias económicas de la paz.* Aquélla había sido una obra furibunda y apasionada, escrita en el fragor del debate y la controversia. Ésta tenía un tono mucho más ligero, un «tono vacilante, casi tímido», como si el propio autor estuviera tratando de encontrar la solución a la búsqueda de la estabilidad monetaria.

Antes de la guerra, Keynes, por mucho que le gustara cuestionar los dogmas de la moral, la conducta y la sociedad, en lo tocante a economía había abrazado plenamente la ortodoxia liberal que dominaba su naciente profesión. Creía en el libre comercio, en la supresión de trabas a la movilidad del capital y en las virtudes del patrón oro.

Hubo momentos en que, al igual que muchos otros economistas, se planteó si era correcto emplear el oro como base del dinero. Sin embargo, fueron meditaciones ampliamente teóricas y, al final, en esencia, parecía que no existía ninguna otra base práctica más probada y examinada sobre la cual organizar las monedas del mundo. Cuando, en el punto álgido de la crisis de 1914, le pidieron que informase al ministro de Hacienda si la libra debía seguir vinculada al oro, se posicionó radicalmente a favor de mantener el vínculo: «La posición de Londres como centro económico depende *muy directamente* de la plena confianza en la inquebrantable disposición de Londres» de cumplir con sus obligaciones pagando en oro, y se vería gravemente perjudicada si «ante *\&primera* señal de alarma» se suspendiese dicho compromiso.

Incluso durante los primeros años después de la guerra seguía abogando por retornar al patrón oro. Sin embargo, los cambios en el paisaje económico mundial empezaban a crearle dudas. Seguía creyendo que el objetivo principal de la política del banco central debía ser mantener los precios estables en términos generales. Pero, mientras que antes de la guerra pensaba que la mejor forma de lograr ese objetivo era garantizar que monedas como la libra fuesen plenamente convertibles en oro con un valor fijo, ahora creía que no había razón para pensar que vincular el suministro de dinero y el crédito al oro diese necesariamente como resultado la estabilidad de los precios. El patrón oro solamente había funcionado a finales del siglo XIX porque los nuevos hallazgos de oro habían estado a la altura del crecimiento económico. No

había ninguna garantía de que ese accidente histórico continuase. Además, si bien las razones originales para aplicar el sistema del patrón oro —el compromiso de que el papel moneda pudiese convertirse en algo inequívocamente tangible— podían haber sido necesarias para infundir confianza en un determinado momento histórico, aquél ya no era el caso. La actitud frente al papel moneda había evolucionado y ya no era necesario el suministro de metales preciosos para regular la creación de crédito en una economía moderna. Los bancos centrales eran perfectamente capaces de gestionar racional y responsablemente los asuntos monetarios de sus países, argüía, sin necesidad de someterse a esa «reliquia irracional».

A pesar de que el *Breve tratado* era una monografía técnica, el estudiante universitario de Cambridge que había en Keynes no pudo resistirse a aderezar el libro con el picaro sarcasmo que había hecho de *Las consecuencias económicas de la paz* un éxito. Lo dedicó frivolamente «con humildad y sin permiso a los gobernadores y a la junta del Banco de Inglaterra», consciente de que los miembros de tan augusto organismo estarían en desacuerdo con prácticamente todo lo que él tenía que decir. Se mofaba de la importancia que se daban aquellos «banqueros conservadores» que «consideran que apartar de la lógica la discusión sobre temas financieros para llevarla a un plano pretendidamente moral, es decir, a un ámbito mental en el que los intereses creados pueden imponerse al bien común sin necesidad de debate, se ajusta más a su ministerio y requiere menos esfuerzo mental». Y lo salpicó de los comentarios ingeniosos —el más famoso de los cuales fue «a la larga todos moriremos»—que hacían de él un conversador brillante.

Sin embargo, más que ninguna otra cosa, lo que hizo del *Breve tratado* un clásico imperecedero fue la capacidad de Keynes para escarbar bajo la superficie de los fenómenos monetarios y revelar algunas de sus realidades más profundas al conjunto de la sociedad. Por ejemplo, examinando las consecuencias de la subida de los precios en diferentes clases sociales en una representación tipo de la economía —lo que los economistas de hoy denominarían modelo— mostró que la inflación era mucho más que una simple

subida de los precios; era también un sutil mecanismo para traspasar riqueza entre grupos sociales: de ahorradores, acreedores y asalariados a gobierno, deudores y empresarios. De este modo ponía de relieve el hecho de que la inflación de posguerra en países como Francia y Alemania no era sólo el resultado de un error en su política monetaria. Más bien se trataba de un síntoma de la discrepancia fundamental que desde la guerra había asolado la sociedad europea acerca de la forma de repartir la carga financiera acumulada de aquel terrible conflicto.

A diferencia de *Las consecuencias económicas de la paz*, el nuevo libro apenas tuvo impacto en la práctica. En un momento en el que las monedas de Europa Central se habían desplomado por completo y el franco estaba peligrosamente situado al borde del abismo, pocos eran los que estaban convencidos de confiar la gestión del dinero de los países a la discreción de mandarines de hacienda, políticos o banqueros centrales. Había demasiados ejemplos —Alemania, Austria, Hungría, la verdad es que algunos de ellos hasta extremos patológicos— de lo que podía suceder cuando se abandonaba la disciplina del oro. Sin embargo, la experiencia de la siguiente década haría, en palabras de uno de los biógrafos de Keynes, que el *Breve tratado* se ganara «la adhesión de medio mundo».

La respuesta de Norman al *Breve tratado* fue, como cabía esperar, desacreditarlo diciendo que era producto de la rabia de un diletante astuto. En una carta dirigida a Strong dijo: «Por el momento parece que el señor Keynes se ha superado a sí mismo, cosa que tal vez se deba a su intento por compaginar su posición de mentor financiero de su país y de otros con la de especulador de primer orden».

Lo que separaba realmente a Norman de Keynes no tenía tanto que ver con la economía como con la filosofía y la visión del mundo. Para Norman, el patrón oro no era simplemente un mecanismo adecuado para regular el suministro de dinero, cuya eficacia era una cuestión empírica. Él lo contemplaba desde un punto de vista más existencialista. Se trataba de uno de los pilares

de una sociedad libre, como el derecho a la propiedad privada o al habeas corpus, que se había implantado en el mundo liberal occidental para limitar el poder de los gobiernos, en concreto el de devaluar el dinero.

Su reacción frente al *Breve tratado* estaba influida por su relación personal con Keynes. Después de la guerra, Norman, que coincidía en gran medida con los argumentos de Keynes acerca de las indemnizaciones, le había pedido consejo en plena hiperinflación alemana. Sin embargo, la contundente oposición de Keynes al acuerdo con Estados Unidos planificado por Norman sobre el pago de las deudas de guerra creó desavenencias entre ellos. Norman, sumamente sensible a la crítica pública, le guardó rencor mucho tiempo y, según un amigo íntimo, era «el hombre más vengativo que he conocido en mi vida». A partir de entonces, aunque en parte sus círculos sociales coincidían y aunque Keynes, a pesar de su iconoclastia juvenil, ya gozaba de amplio reconocimiento como el economista monetario más brillante de su generación, Norman lo ignoraba deliberadamente y siempre se negó a invitarle a que asesorara al Banco.

A grandes rasgos, la reacción de Strong fue similar a la de Norman. Nunca había conocido a Keynes personalmente, pero, debido a sus orígenes puritanos, habría desaprobado vehementemente la irreverencia del grupo de Bloomsbury y sus burlas a la autoridad. Cuando se publicó *Las consecuencias económicas de la paz*, había escrito sobre Keynes: «Es un tipo brillante, pero me temo que un tanto errático, con gran talento para hacer el bien y, por desgracia [...] cierta capacidad para hacer el mal». Muchos miembros de su círculo se habían sentido ofendidos por la despiadada sátira de Keynes a Woodrow Wilson durante la conferencia de paz. La aparición del *Breve tratado* le produjo una reacción similar. «El librito de Keynes me ha llegado sin problemas y lo estoy leyendo —escribió a Norman el 4 de enero de 1924 desde el desierto de Arizona—. Respeto mucho su talento y la frescura y versatilidad de su mente, pero algunas de sus ideas más sorprendentes me asustan y me da la impresión de que son producto de una fértil imaginación sin demasiada experiencia práctica».

La ironía oculta del asunto era que las principales recomendaciones de Keynes —acabar con el vínculo entre el oro y la creación de crédito, sustituir el patrón oro por un sistema de moneda controlada y dirigir la política crediticia hacia la estabilidad de los precios internos— coincidían precisamente con las directrices que Strong había instaurado en Estados Unidos.

Durante la guerra, el flujo de entrada de oro en Estados Unidos había hecho que los precios aumentasen un 60%. Al final de la contienda, con Europa sumida aún en la confusión y con el oro todavía llegando, Strong decidió que había llegado la hora de abandonar las normas del sistema del patrón oro y aislar a la economía norteamericana de la avalancha de metal precioso. El sistema había sido inundado de tal exceso de oro que, de haber seguido los dictados tradicionales del patrón oro, se habría producido una inflación verdaderamente alta (Strong calculaba que habría hecho que los precios se multiplicasen por dos). Para él no tenía sentido que Estados Unidos importase, en la práctica, las políticas inflacionarias de Europa que desestabilizarían su propio sistema monetario sólo porque el viejo mundo hubiese sufrido un desastre político y financiero. El Fed, por lo tanto, se dispuso a evitar los efectos del exceso de oro en el suministro de dinero reduciendo los créditos a los bancos y contrarrestando de este modo la liquidez de la entrada de oro. Al abandonar los sencillos procedimientos operativos del patrón oro, que vinculaban la creación de crédito únicamente a las reservas del metal precioso, Strong empezó a improvisar una serie de principios alternativos que guiasen la política monetaria. Según su opinión, el objetivo primordial del Fed debía ser intentar estabilizar los precios internos. Sin embargo, también creía que debería responder a las fluctuaciones de la actividad empresarial; en otras palabras, el Fed debería ajustar la economía abriendo el grifo del crédito cuando las condiciones comerciales se debilitasen y cerrándolo cuando la economía se fortaleciese.

Esta serie de nuevos principios improvisados representaron una revolución silenciosa y cuidadosamente encubierta en la política monetaria. Hasta entonces los banqueros centrales habían considerado que su tarea principal consistía en proteger la moneda

y que su responsabilidad se limitaba a garantizar que se diese rienda suelta al patrón oro, interviniendo únicamente cuando se produjesen situaciones de crisis o pánico. La política crediticia de todos los países industrializados había sido impulsada por un único factor: las reservas de oro. No obstante, Estados Unidos estaba tan inundado de oro que la solidez de su moneda estaba asegurada. Dirigido por Strong, el Fed asumió una responsabilidad absolutamente nueva: promover la estabilidad económica interna.

Strong fue el máximo responsable de la invención de la figura del banquero central moderno. Cuando vemos a Ben Ber-nanke o, antes que él, a Alan Greenspan, Jean-Claude Trichet o Mervyn King describir cómo tratan de lograr el equilibrio entre crecimiento económico y estabilidad de los precios, el fantasma de Benjamín Strong se cierne sobre ellos. Hoy en día, todo esto parece absolutamente obvio, pero en 1922 supuso una ruptura radical con doscientos años de historia de los bancos centrales.

La política de Strong, tendente a contrarrestar el impacto de las entradas de oro en las condiciones del crédito interno, implicó en la práctica que, a medida que el mineral entraba en Estados Unidos, se retiraba de la circulación. Era como si todo aquel tesoro extraído con gran esfuerzo de las profundidades de la tierra se volviese a enterrar de nuevo. La política de Strong presentaba una contradicción fundamental. Por un lado, abogaba por que el mundo volviese a adoptar el sistema del patrón oro. Por otro, tomaba decisiones que no sólo socavaban la doctrina en la que decía creer profundamente, sino que además, al impedir que el oro se redistribuyese en Europa, hacía que fuese más difícil que Europa se plantease unirse a Estados Unidos y adoptase el patrón oro. Era un dilema que nunca fue capaz de resolver.

Los banqueros europeos argumentaban que el desequilibrio entre sus países y Estados Unidos en cuanto a la cantidad de oro era un problema fundamental para el mundo y presionaban para que se estableciese algún mecanismo para que se redistribuyese parte de aquél. «No tengo intención de dejar que pase otro trimestre —escribió Norman a Strong en enero de 1924— sin que

nos veamos cara a cara y te pregunte en nombre del cielo, ¿cómo van a utilizar sus reservas de oro el sistema de la Reserva Federal y la Hacienda de Estados Unidos?»

Keynes fue el primero en admitir y exponer que, a pesar de toda la retórica pública sobre la reinstauración del patrón oro, los nuevos acuerdos eran en realidad muy diferentes del sacrosanto y automático mecanismo de antes de la guerra. Como escribió en el *Breve tratado:* «El patrón dólar se erigió sobre el pedestal del becerro de oro. Durante los dos últimos años, Estados Unidos ha fingido adoptar el patrón oro, pero en realidad ha establecido el patrón dólar».

Ello significaba que la Reserva Federal estaba tan inundada de oro que había pasado de ser el banco central de Estados Unidos a ser el banco central de todo el mundo industrializado. La principal preocupación de Keynes era que Gran Bretaña y las otras potencias europeas se viesen dirigidas por los dictados de un Fed centrado en las necesidades de su economía nacional, poniendo a los europeos necesitados de oro bajo el yugo de la política crediticia de Estados Unidos. Strong estaba creando un patrón oro sostenido por una sola pierna, cuya extremidad europea estaría firmemente vinculada a las normas clásicas, mientras que la norteamericana estaría dirigida por el Fed según sus propios objetivos y limitaciones.

Keynes se habría horrorizado todavía más si hubiera investigado en profundidad el funcionamiento del Fed y el carácter de los hombres que lo dirigían. La Federal Reserve Act, de 1913, había sido fruto del compromiso político. Las decisiones acerca de los tipos de interés y las condiciones de crédito se dejaron en manos de los doce bancos regionales de la reserva. Esta red estaba supervisada por una junta central de gobernadores con sede en Washington y cuyos ocho miembros habían sido nombrados por el presidente. En líneas generales, los bancos de la reserva eran los únicos que podían emprender políticas, pero éstas tenían que ser aprobadas por la junta.

No resulta sorprendente que hubiese algunas artimañas para hacerse con el control del sistema. El centro de la autoridad era

ambiguo, y había demasiados egos —los doce gobernadores de los bancos de la reserva, los seis cargos políticos de la junta de la reserva federal, el secretario de Hacienda y el interventor de la moneda, todos ellos miembros de oficio de la junta— disputándose el poder.

Desde el principio, la junta de Washington era una organización cuyo propósito y mandato no estaban claros. Cuando fue creada en 1913, Wilson la concibió como una agencia reguladora que actuaría como organismo de control de los diferentes bancos regionales de la reserva. Creía, por tanto, que debía estar compuesta por individuos no dependientes de la banca. Sin embargo, no estaba dispuesto a concederle gran preponderancia. Cuando los primeros gobernadores de la junta se quejaron ante el presidente de que el experto en protocolo del Departamento de Estado había decidido que, al tratarse de la agencia gubernamental de más reciente creación, ocuparía el último puesto en la jerarquía social, Wilson respondió que, por lo que a él respectaba, «se situaría justo detrás del cuerpo de bomberos».

La junta no disponía siquiera de sede propia, sino que operaba en un conjunto de oficinas oscuras y lóbregas en el último piso del edificio de Hacienda, cuya larga y estrecha sala de juntas daba a un mugriento patio interior. Los sueldos de sus miembros eran los propios del funcionariado, considerablemente inferiores a los del sector privado y mucho menores aún que los honorarios que recibían los gobernadores de los bancos regionales de la Reserva Federal. No resulta sorprendente que a la junta le costase atraer a buenos profesionales (en una ocasión, seis candidatos diferentes rechazaron un puesto antes de que se pudiese convencer a alguien para que aceptara).

En consecuencia, la junta era, según la descripción de J. K. Galbraith, «un órgano asombrosamente incompetente». En 1923, estaba presidida por Daniel Crissinger. Había nacido en una cabaña de troncos en Marion, Ohio, y era una eminencia local, un abogado y banquero que había ascendido hasta ocupar el cargo de director jurídico de la Marion Steam Shovel Company y había sido candidato al Congreso en dos ocasiones, aunque sin éxito. También tuvo la suerte de ser uno de los amigos de infancia de Warren Harding y, a pesar de que a decir de todo

el mundo «carecía por completo de sentido bancario desde el punto de vista económico y global», en 1922 fue nombrado interventor de la moneda después de que su viejo amigo alcanzase la presidencia. Al año siguiente, el presidente lo ascendió a la presidencia de la junta.

Además del presidente y de los dos miembros de oficio, la junta constaba de otros cinco gobernadores, seleccionados cuidadosamente no en virtud de sus conocimientos, sino para garantizar que las diferentes regiones del país estuvieran representadas. George Roosa James, comerciante de artículos de confección y hombre de gran energía, algo así como un diamante en bruto, procedía de Memphis, Tennessee. Sus ideas económicas, sin embargo, eran excéntricas. Firmemente arraigado en el pasado, sostenía que los fundamentos básicos de la economía estaban en el caballo, la mula y el heno, y que la decadencia de la nación había empezado con la llegada del automóvil.

Edward Cunningham procedía de Iowa, empezó trabajando como agricultor por su cuenta y acabó siendo presidente de la asamblea legislativa del estado; Edmund Platt, de Poughkeep-sie, Nueva York, era editor de un periódico local y había entrado en política como miembro de la comisión del agua y había sido diputado republicano durante tres legislaturas. Boston aportó a George Hamlin, el gobernador con más años de servicio, que había sido nombrado presidente por Woodrow Wilson en 1914. Abogado de profesión, en 1902 y 1910 se presentó sin éxito como candidato a gobernador de Massachusetts. Al parecer, una fallida carrera política no suponía un impedimento para formar parte de la junta; de hecho constituía casi un mérito.

Un miembro, sin embargo, que podía acreditar legítimamente ciertos conocimientos relevantes era el doctor Adolph Miller. Había estudiado económicas en Harvard y había ejercido de profesor en Berkeley, en la Universidad de California, durante veinticinco años. Era un hombre profundamente inseguro, al que molestaba que sus títulos no fuesen del todo apreciados por sus colegas, los cuales, por el contrario, solían despreciarlo por considerarlo un teórico que vivía en una torre de marfil sin ninguna

experiencia práctica. Le gustaba discutir y, cuando sus colegas se cansaban de los interminables debates, empezaba a discutir consigo mismo. Como es lógico, a veces era desconcertante e indeciso, con tendencia a adoptar posiciones extremadamente dogmáticas aunque contradictorias acerca de muchos temas. Además, había desarrollado una especial antipatía hacia Strong, resentido por la influencia y autoridad del joven.

Tampoco ayudaba el hecho de que Miller hubiera estudiado económicas en un momento en que la rama monetaria de la materia era una disciplina que acababa de nacer, lo cual le había llevado a asumir una serie de creencias anticuadas acerca de la forma en que se suponía que debía funcionar la política monetaria. Una de esas creencias era la caduca doctrina de las *«real bilis»,* según la cual nada podía ir demasiado mal mientras la Reserva Federal y los bancos comerciales se limitasen a conceder créditos a corto plazo para financiar inventarios.

Teniendo enfrente supervisores como estos no es extraño que Strong pudiese dar un paso al frente para ocupar el vacío de li-derazgo y ponerse al frente de la institución. A diferencia de sus superiores nominales, concentró sus esfuerzos —especialmente durante sus muchos viajes a Europa— en formarse y adquirir conocimientos sobre los bancos centrales. Él fue, por ejemplo, el máximo responsable de la mayor innovación en la forma de funcionar del Fed con la introducción de las llamadas operaciones de mercado abierto. En el momento de su concepción, se dio por hecho que el Fed influiría principalmente en las condiciones de crédito alterando los tipos de descuento, los tipos de interés sobre los préstamos concedidos a los bancos miembros. A principios de la década de los veinte se hizo evidente que esta técnica era demasiado pasiva, ya que su impacto dependía de cuánto estuvieran dispuestos a pedir prestado los banqueros en la ventanilla de descuento. Strong se dio cuenta de que, a través de la compra o venta de títulos del Estado de su cartera, el Fed podía alterar de manera directa e inmediata la cantidad de dinero que circulaba por el sistema bancario.

Era inevitable que el control de las operaciones de mercado abierto se convirtiese en objeto de una encarnizada lucha por el

poder. La compra y venta de títulos en cartera estaba reservada inicialmente a los bancos de la reserva; sin embargo, en 1923, la junta, consciente del potencial de aquella nueva herramienta, trató de asumir el poder exigiendo al comité responsable de la toma de decisiones que actuase bajo su manto. En ese momento Strong se encontraba en Colorado, recuperándose de su brote de tuberculosis en la garganta. Montó en cólera. «¡Los enviaré al infierno antes de que me eche esa panda de miedosos!», escribió a uno de sus compañeros gobernadores. No obstante, al final, consintió en concederle la supervisión de aquel tipo de operaciones. Sin embargo, al tratarse del funcionario más preparado del nuevo comité de mercado abierto, tenía la última palabra prácticamente en todas las decisiones.

Durante el proceso tuvo que pasar por encima de mucha gente, sin ocultar la irritación que le causaban los miembros de la junta. Algunos le reprochaban su exagerada confianza en su capacidad, su gusto por la polémica y su falta de criterio a la hora de juzgar, especialmente a la gente. Sin embargo, su condición de líder intelectual de la Reserva Federal le reportó muchos seguidores en el seno de la organización e hizo que fuera «reverenciado» por los más jóvenes.

El problema fundamental en este proceso de elaboración de una política monetaria fue que todo dependía demasiado de Strong, de su criterio, de su habilidad y de su perspicacia. Era demasiado autocrático, trabajaba demasiado en solitario y no dedicaba tiempo a lograr un consenso en el sistema. En consecuencia, las razones en las que se basaban muchas de sus decisiones eran malinterpretadas y sus argumentos eran cuestionados constantemente. Su fracaso a la hora de institucionalizar políticas de actuación, así como la ideología que las motivaba, implicaba que, cuando no estuviera presente, el Fed quedaría paralizado a causa de los conflictos internos.

En una ocasión, Keynes comparó el papel desempeñado por el Banco de Inglaterra antes de la guerra con el de un «director de orquesta». A pesar de que el Banco había sido administrado por un grupo de veteranos y prestigiosos aristócratas de la City, el patrón oro se había gestionado bien, en parte debido a que las

circunstancias habían sido propicias y en parte porque los directores del Banco, a pesar de ser torpes y carentes de imaginación, se mantuvieron firmes. Después de la guerra, cuando el mundo luchaba por salir del caos económico, con las monedas todavía sumidas en la confusión y con escasez de oro en todas partes excepto Estados Unidos, no era buena señal que el nuevo «director de orquesta», la Reserva Federal, fuese una organización profundamente dividida que no era plenamente consciente del papel que se le había encomendado y que, de no ser por Strong, habría estado en manos de un grupo desorganizado de empresarios de pueblo y políticos de medio pelo con escasos conocimientos sobre economía y sobre el papel de los bancos centrales.

Tercera parte

Sembrar nuevos vientos

1923-1928

10

Un puente entre el caos y la esperanza

Alemania: 1923

Dejadme emitir y controlar el dinero de una nación y no me importará quién dicte las leyes.

MAYER AMSCHEL ROTHSCHILD (1744-1812),
fundador de la Casa Rothschild

A las diez de la noche del 8 de noviembre de 1923, dos hombres llegaron al Hotel Continental de Berlín para celebrar una cena íntima en uno de sus comedores privados. Cada uno era, a su manera, una caricatura de un estereotipo de alemán; hasta parecían salidos de un casting. El personaje alto, con bigote recortado al estilo militar y pelo corto peinado con raya en medio, era Hjal-mar Schacht, uno de los más destacados banqueros de Berlín, director y miembro de la junta del Danatbank, el tercer banco de Alemania.

El otro era bajo y gordo, de cabeza enorme y cara hinchada y pálida a causa de los excesos y la falta de ejercicio. Su sonrisa fácil y su carácter sociable hacían que pareciera el típico berlinés de clase baja, rudo y chabacano, pero de buen corazón. Era Gustav Stresemann, que había sido nombrado canciller de Alemania hacía sólo tres meses. De hecho, era lo que aparentaba: un berlinés de clase media-baja, hijo de un tabernero y distribuidor de cerveza, aunque había obtenido un doctorado en económicas por la Universidad de Berlín y había ejercido como profesional de la política y pertenecido a grupos de presión desde los veintidós años.

El día siguiente, 9 de noviembre, era el quinto aniversario de la huida del kaiser. La noche anterior, la embajada soviética había celebrado una gran fiesta para celebrar conjuntamente el aniversario de su revolución y la de Alemania, pero Stresemann había declinado asistir alegando motivos de trabajo. Durante los dos días anteriores había estado encerrado, reunido con los miembros de su gabinete, intentando hallar la forma de evitar la inminente quiebra del país.

El 5 de noviembre, el precio de una hogaza de pan de dos kilos había aumentado espectacularmente, pasando de 20.000 millones de marcos a 140.000 millones, generando disturbios en toda la nación. En Berlín, miles de hombres y mujeres habían desfilado por las calles al grito de «¡Pan y trabajo!». Más de mil tiendas —panaderías, carnicerías y hasta almacenes de ropa— fueron saqueadas. Incluso en la elegante zona oeste de la ciudad, los coches habían sido asaltados para robar a sus ocupantes. En las zonas del este, alrededor de la Alexanderplatz, con gran presencia de población judía, todos aquellos que eran judíos o «lo parecían» habían sido atacados por bandas de jóvenes gamberros. Los judíos de Galitzia fueron objeto de los peores actos de violencia y a muchos de ellos les cortaron sus clásicas barbas o les desgarraron la ropa. La Bórse, la Bolsa de Berlín, había sido sitiada por una multitud que vociferaba: «Muerte a los judíos de la Bórse».

Sin embargo, la noche del 8 de noviembre, las calles estaban por fin tranquilas, la muchedumbre había sido dispersada a punta de bayoneta por la policía militar. La policía estatal prusiana, fuertemente armada, patrullaba la ciudad con sus uniformes verdes. Tras un veranillo de San Martín excepcionalmente caluroso, el tiempo se había vuelto extremadamente frío. Aquella noche había empezado a llover, complicando todavía más la vida a los que se veían obligados a hacer cola ante los comedores municipales y los centros de alimentos repartidos por la ciudad.

El Hotel Continental estaba situado en el centro de Berlín, a muy poca distancia del arbolado bulevar Unter den Linden. A pesar de que no se trataba de uno de los hoteles más importantes, resultaba adecuado por estar cerca del Reichstag y por ser suficientemente discreto y reservado para que Schacht y Stresemann

pudieran reunirse sin llamar demasiado la atención. A ninguno de los dos le habría gustado que le vieran en alguno de los lugares de moda, como el Adlon en Pariserplatz o el Bristol en Unter den Linden, entre todos los nuevos ricos, los llamados Raffkes y Schiebers,* hombres gordos y groseros que habían hecho fortuna especulando durante aquellos agitados años y a los que se podía encontrar siempre en los grandes hoteles, bebiendo champán y atiborrándose de ostras y caviar.

A pesar de los disturbios y la lluvia, la vida nocturna de Berlín —la nueva «Babilonia del mundo»—, célebre por su desenfreno y depravación, continuaba infatigable. En la Friedrichstrasse y a lo largo de Kufürstendamm, los bares y los salones de baile estaban llenos como siempre. Como cada noche, hordas de personas de ambos sexos que ejercían la prostitución —se decía que había más de cien mil sólo en Berlín— desfilaban ataviadas con los más extravagantes y exóticos vestidos. «Una especie de locura» se había apoderado de la ciudad, trastornando a toda la sociedad. Se amasaban fortunas de la noche a la mañana y se perdían o se esfumaban con igual rapidez. Quienes tenían dinero, desesperados por deshacerse de él antes de que perdiese su valor, se lanzaban a gastar frenéticamente, mientras que los que no tenían vendían las escasas posesiones que les quedaban, incluyendo su cuerpo, en su lucha por sobrevivir. Una cuarta parte de los escolares de la ciudad sufría de malnutrición.

Berlín nunca había sido una ciudad elegante. Antes de la guerra, la gente pensaba que era un reflejo de la personalidad de su emperador —chabacana, engreída y vulgar—, la «Chicago alemana», como la bautizó Mark Twain. Sin embargo, se enorgullecía con razón de ser la metrópoli más limpia y moderna de Europa. Ahora estaba degradada y en decadencia, deslucida y agotada como un «cadáver de piedra gris», infestada de «mendigos, putas, inválidos y especuladores de cuello gordo», y sus calles repletas de «veteranos de guerra sin piernas que avanzaban por las aceras sobre tablas con ruedas» y niños anémicos y patizambos deformados por el raquitismo.

«Cazafortunas» y «chanchulleros». *(N. del T.)*

A Stresemann se le había encomendado la formación de un gobierno aquel agosto, cuando cayó la coalición anteriormente en el poder, la sexta en cuatro años. Se le consideraba el único hombre con suficiente habilidad política para unir a todos los partidos democráticos —socialistas, católicos y liberales de centro— en una «gran coalición» que intentase asumir el control de una Alemania al borde de la desintegración.

Había tenido no una, sino dos inverosímiles carreras políticas. Antes de la guerra, a pesar de su origen de clase media-baja —cosa que llevó al kaiser a desairarle negándose a estrecharle la mano en público en dos ocasiones—, había sido un monárquico convencido, un ferviente militarista y, como líder del Partido Liberal en el Reichstag, un fanático defensor de los militares durante la guerra. Conocido como «el joven de Ludendorff» por su lealtad al alto mando del imperio, había abogado por el cumplimiento de todo el programa nacionalista —anexión, expansión alemana y la campaña a favor de la supresión de todas las restricciones sobre armamento submarino que tanto había indignado a los estadounidenses—. Cuando, al final de la guerra, el ejército fracasó, Stresemann quedó, igual que muchos otros políticos de la época imperial, humillado y desacreditado. A pesar de que tenía sólo cuarenta años, su carrera política parecía estar acabada. Sin embargo, en los cinco años que siguieron a la revolución, había reconstruido incesantemente su imagen política, pasando de ser un belicista patriotero a un baluarte de la nueva democracia en quien se podía confiar, aunque muchos creían que su conversión era una farsa.

Stresemann asumió el poder de un país sumido en una profunda crisis. El año 1923 había sido testigo de un asfixiante verano de disturbios y huelgas en una Alemania verdaderamente próxima a la desintegración. En Sajonia, los comunistas habían amenazado con separarse formando un estado independiente, mientras que en el sur el gobierno bávaro sufría el asedio de la derecha.

A pesar de su apariencia cordial y emotiva, Stresemann era un realista que había llegado al poder decidido a poner fin a aquella pesadilla. En sus primeras semanas en el cargo, logró que el

Reichstag aprobase una ley autorizándole a gobernar por decreto, suspendió la campaña de resistencia pasiva en el Ruhr, que le costaba al gobierno 10 millones de dólares diarios, y declaró un estado de emergencia que concedió al ejército la autoridad necesaria para intervenir contra los estados secesionistas.

Consciente de que el fracaso político tenía sus raíces en la turbación y el caos generados por la hiperinflación, Stresemann centró su atención en las cuestiones monetarias. En aquel momento, los impuestos recaudados ascendían al 10% del gasto público, y la brecha se iba llenando imprimiendo dinero.

Stresemann había invitado a Schacht a cenar aquella noche para persuadirle de que aceptase el cargo de comisionado de la moneda, un puesto de nueva creación con la misión de reformar la moneda alemana. Ello convertiría a Schacht en el zar financiero de Alemania, con más poder que el propio ministro de Economía.

Se conocían desde hacía más de veinte años. Frecuentaban los mismos círculos y ambos eran miembros de la Berliner Mitt-wochgesellschaft, la Sociedad del Miércoles, un selecto club de debate restringido a 85 socios, fundado en 1915. Stresemann, que tenía muy buena opinión de Schacht, llevaba varias semanas intentando encontrarle un puesto en la nueva administración. El mes anterior, durante la remodelación del gabinete, había intentado incluso nombrar a Schacht ministro de Economía, pero la noche anterior a la presentación de la lista de nuevos ministros al presidente Friedrich Ebert había recibido una carta de un alto funcionario del ministerio en la que expresaba serias dudas sobre la adecuación de Schacht al cargo, sacando de nuevo a la luz las viejas cuestiones sobre su historial durante la guerra e insinuando incorrecciones éticas y corrupción. En el último minuto, Stresemann se vio obligado a descartar el nombre de Schacht de la lista de miembros de su gabinete.

Para Schacht, aquella nueva oportunidad no podía haber llegado en mejor momento. Ahora era económicamente independiente y estaba deseoso de entrar a formar parte de la vida pública. Aunque debía a Jacob Goldschmidt gran parte de su fortuna, consideraba peligrosos los tratos de su socio. Cada vez

menos implicado en el Danatbank, había empezado a buscar nuevos retos.*

Más adelante, describiría su vida durante aquel verano como «vivir al borde de un volcán». En su opinión, el mayor peligro era una revolución bolchevique. Pero, mientras la crisis política iba in crescendo, él seguía convencido de que se le presentaría alguna gran oportunidad.

Al final del verano, envió a Suiza a su mujer, Luise, a su hija Inge, de veinte años, y a su hijo Jens, de trece, para que estuvieran seguros. Tenía la esperanza de obtener un cargo en el nuevo gobierno y quería ser capaz de tomar decisiones sin, según sus palabras, «estar influido por consideraciones personales en caso de caer en el torbellino». Sabía que a Luise, nacionalista convencida y radical de derechas, «con una estrecha mente prusiana», no le agradarían demasiado los izquierdistas y demócratas con los que se tendría que asociar.

A las once y media de la noche, cuando los dos hombres estaban acabando de cenar y Schacht, fumador compulsivo, había encendido un cigarrillo, uno de los ayudantes de Stresemann irrumpió en la sala. Durante varias semanas habían circulado rumores de que los grupos de derechas de Baviera, uno encabezado por el comandante del ejército y la policía local, y otro por un ex cabo de treinta y cuatro años llamado Adolf Hitler, planeaban hacerse con el poder. Hitler, aparentemente trabajando con el depuesto general Erich Ludendorff, tomó una cervecería de Munich, hizo un llamamiento a los líderes políticos locales para que le apoyasen y, tras proclamar derrocado al gobierno, se dispuso a entrar con paso firme en «aquel antro de perdición». Incluso se filtraron informaciones según las cuales algunas unidades del ejército de Munich se habían alineado con los rebeldes. Stresemann abandonó súbitamente la cena y se apresuró a acudir a la cancillería a una reunión de urgencia con su gabinete.

Su premonición resultaría cierta. En 1931, cuando la depresión en Alemania alcanzaba su punto más bajo, el Danatbank se desplomaría, víctima de la arriesgada estrategia empresarial de Goldschmidt. El propio Goldschmidt se convertiría en uno de los objetivos favoritos de la propaganda nazi acerca del «poder injustificado» y la «siniestra influencia» de los banqueros judíos.

El lunes siguiente, 12 de noviembre, Schacht recibió una llamada en su despacho de la Schinkelplatz del ministro de Economía, Hans Luther, convocándole en el ministerio, situado en uno de los lúgubres edificios oficiales de la Wilhelmstrasse. El intento de Hitler por hacerse con el poder —lo que se conoció como el golpe de Estado de la cervecería— había sido abortado en veinticuatro horas, y el gobierno de Stresemann ya estaba trabajando de nuevo.

Bajo, gordo y completamente calvo, Luther se había convertido en un héroe nacional cuando, siendo alcalde de la ciudad de Essen en el valle del Ruhr, había desafiado a las tropas de ocupación francesas y belgas. Sin embargo, a pesar de sus hazañas de alcalde valeroso, Luther era un personaje frío, anodino y estirado, que desconfiaba de Schacht por su fama de navegar a contracorriente. En un primer momento se había opuesto al nombramiento de Schacht, pero cuando los otros dos banqueros a los que ofreció el cargo rechazaron la oferta, no le quedó otra alternativa.

Aquella mañana, Luther le ofreció formalmente a Schacht el cargo de comisionado de la moneda. Aunque Schacht fingió que necesitaba tiempo para pensárselo, cuando Luther le exigió una respuesta inmediata, aceptó, en palabras de un historiador, «con un entusiasmo acorde con el tamaño aún no revelado de su ambición».

Schacht tenía muchas condiciones para el cargo. Era conocido y admirado en los círculos bancarios extranjeros, cualidad que sería muy importante cuando Alemania tuviera que afrontar la siguiente fase de negociación de las indemnizaciones. Contaba con el apoyo del centro y de la izquierda. Además, se rumoreaba que Jacob Goldschmidt, con gran influencia en los círculos del Partido Demócrata y deseoso de deshancarle del Danatbank, estaba presionando activamente para darle una patada hacia arriba.

El cargo llevaba aparejada una serie de poderes sin precedentes. Se le otorgó rango de ministro, estaba invitado a todas las sesiones del gabinete y, lo que es más importante, tenía derecho de veto sobre cualquier medida que tuviese repercusiones en la moneda, veto que solamente podía ser anulado por la mayoría de miembros del gabinete.

Su despacho no denotaba tanta importancia. Era una habitación situada en la parte de atrás del Ministerio de Economía que en su día había servido para guardar las escobas; oscura, apartada y sin más muebles que un escritorio y un teléfono. Aceptó no recibir remuneración alguna, pero insistió en que se destinasen 100 dólares mensuales para complementar el escaso sueldo de su secretaria, Fráulein Steffeck, a la que se había traído del Danat-bank y que era su única empleada directa.

El plan era introducir una moneda totalmente nueva, el Ren-tenmark, respaldada no por el oro, sino por la tierra. El banco emisor se aseguraba una «hipoteca» sobre toda propiedad agrícola e industrial, pudiendo imponer sobre la misma una cuota anual del 5%, lo que en la práctica suponía un impuesto sobre los bienes inmuebles.

A pesar de su nuevo cargo, Schacht era tan escéptico como la mayoría de alemanes ante las posibilidades de éxito del nuevo plan. Desde el primer momento se había burlado de la idea de una moneda basada en la tierra por considerarla un simple truco para generar confianza; las monedas tenían que estar respaldadas por un activo líquido, fácilmente transferible y aceptable internacionalmente, como el oro. Le costaba creer que a alguien que recibiera un pago en la nueva moneda le tranquilizase la promesa teórica de que aquellos billetes serían, en última instancia, convertibles en un trozo de bosque inaccesible de Turingia, en un pastizal de Baviera, o tal vez en una fábrica de Sarre llena de comunistas.

Durante el debate sobre los diferentes planes de reforma monetaria, Schacht había sostenido firmemente que el oro debería ser la base de la nueva moneda. Si bien nadie podía cuestionar la fundamentación teórica de su argumento, la terrible dificultad radicaba en que Alemania no disponía de oro suficiente para llevarlo a cabo. Antes de la guerra, en el país circulaban monedas por valor de 1.500 millones de dólares, respaldados por menos de 1.000 millones de dólares en oro. Tras cinco años de indemnizaciones y desplome de la moneda, quedaban menos de 150 millones de dólares en oro. Además, la modesta cantidad que poseía Alemania estaba en manos del Reichsbank, cuyo presidente,

Rudolf von Havenstein, se había mantenido inflexible en su decisión de no desprenderse de una onza para respaldar algo sobre lo que no tenía control. Aunque Schacht, habitualmente realista, había sugerido que Alemania tratase de recuperar sus reservas de oro mediante la obtención de créditos en el extranjero, poca gente creía que un país que no había logrado pagar las indemnizaciones el año anterior y estaba parcialmente ocupado por tropas extranjeras fuese siquiera escuchado por los banqueros internacionales.

La característica más importante y tal vez decisiva de la nueva moneda no era que estuviera teóricamente basada en la tierra, sino que la cantidad que habría de emitirse se limitaría estrictamente a 2.400 millones de Rentenmarks, lo que equivalía a aproximadamente 600 millones de dólares. Schacht, consciente de que la clave de su credibilidad consistía en que fuese lo suficientemente escasa, estaba decidido a garantizar que la cantidad en circulación no superase en ningún caso su techo legal. A pesar de que se encontró con presiones considerables para que cediese, incluso provenientes de sus propios colegas de gabinete, se mantuvo firme en su postura. Era obstinado, casi brutal, al rechazar solicitudes de crédito de todo el mundo, ya fuesen de agencias gubernamentales, municipios, bancos o grandes industriales.

Fráulein Steffeck dejó una elocuente descripción de Schacht durante aquellos primeros días:

> Se sentaba en su silla y fumaba en su pequeña habitación del Ministerio de Economía, que todavía olía a bayetas viejas. ¿Leía cartas? No, no leía cartas. ¿Escribía cartas? No, no escribía cartas. Pero telefoneaba mucho, telefoneaba a todas partes, a cualquier lugar de Alemania o del mundo que tuviera alguna relación con el dinero y con el cambio de divisas. Y fumaba. Durante aquel tiempo no comíamos mucho. Habitualmente volvíamos tarde a casa, a menudo en el último metro, en tercera clase. Aparte de eso no hacía nada.

Él se enorgullecía de este retrato, que nunca se cansaba de repetir. Le complacía la evocadora imagen de genio de las finanzas

inconformista trabajando magistralmente en solitario en aquello en que los banqueros de prestigio habían fracasado.

Para Von Havenstein, la noticia del nombramiento de Schacht fue la humillación final. A pesar de que durante los últimos cinco años de su presidencia se había producido la mayor devaluación de la moneda de la historia, seguía negándose a asumir su responsabilidad en aquella debacle. Continuaba insistiendo en que no era culpa suya, sino de la mala gestión del gobierno y de las exigencias extorsionistas de los aliados.

Cuando Stresemann llegó al poder, en agosto de 1923, trató de persuadir a Von Havenstein de que actuase motu proprio, arguyendo que el público había perdido por completo la confianza en la moneda y que, para dar la vuelta a aquella situación, no sólo era necesario un nuevo sistema financiero, sino también un nuevo presidente del Reichsbank. Von Havenstein se negó categóricamente. En noviembre, las voces que exigían su dimisión se habían extendido por todo el espectro político, excepto entre los nacionalistas de extrema derecha. Tan sólo unos días antes, los industriales más importantes le habían tildado de «padre de la inflación». Sin embargo, la Ley de Autonomía del Reichsbank de julio de 1922 —promulgada irónicamente por la insistencia de los británicos, que esperaban que, al hacer que el Reichsbank fuera independiente, se frenase la inflación— había concedido un cargo a perpetuidad al arquitecto principal de la inflación.

Ante aquel clamor, nadie podía entender por qué Von Havenstein, que tenía a gala su sentido de servicio, se aferraba de forma tan desesperada y humillante a su cargo. Sin embargo, seguía repitiendo que, si se marchaba, las cosas no harían más que empeorar, aunque muy poca gente podía imaginar cómo. En muchos sentidos era precisamente su orgullo como funcionario público lo que le impedía dimitir, admitiendo así su responsabilidad en la destrucción del marco y, con ella, de los ahorros de tantos alemanes temerosos como él mismo de Dios. Lo máximo que estaba dispuesto a aceptar era presentar la dimisión después

de un prudente período de varios meses para «salvaguardar su honor».

Von Havenstein representaba un lastre para Stresemann, que lo sorteó creando la Comisión de la Moneda, organismo independiente externo al Reichsbank. Así, cuando el 15 de en noviembre de 1923 se introdujo la nueva moneda, Alemania se encontró en la extraña situación de tener circulando dos monedas oficiales —el antiguo Reichsmarky el nuevo Rentenmark— emitidas exclusivamente por dos bancos centrales paralelos. En un extremo de la ciudad se encontraba Schacht, actuando desde su cuarto de las escobas reconvertido en despacho; en el otro, Von Havenstein, encerrado, cada vez más aislado e insignificante, en el imponente edificio de piedra arenisca roja de la Jagerstrasse. Aunque el Reichsbank había dejado de suministrar dinero al gobierno, sus prensas todavía imprimían billones de Reichsmarks para las empresas privadas.

Ni Schacht ni Von Havenstein hicieron ningún intento por comunicarse entre sí. El contraste entre ambos no podía ser mayor; Von Havenstein era un auténtico caballero de la vieja escuela, amable y cortés, pero absolutamente desbordado, mientras que Schacht era un advenedizo arrogante, al que no le importaba pisar a quien hiciera falta y suficientemente preparado para enfrentarse a la clase financiera dirigente.

La justificación para la nueva moneda era aportar una alternativa estable al devaluado Reichsmark. Inmediatamente se planteaba una pregunta: ¿qué tipo de cambio se aplicaría para convertir los Reichsmarks en Rentenmarks? El 12 de noviembre, el Reichsmark estaba aplicando el cambio de 630.000 millones por dólar. Algunos argumentaban que la conversión debía fijarse en ese punto, pero Schacht decidió esperar. El precio en el mercado negro seguía cayendo, y quería que la venta se agotase antes de fijar un tipo de cambio. El Reichsmark se hundía cada vez más, y él insistía cada día en aguantar. Cuando el 14 de noviembre se desplomó hasta 1,3 billones no hizo nada. Al día siguiente se situó a 2,5 billones y él continuaba de brazos cruzados. Finalmente, el 20 de noviembre, cuando el Reichsmark se colocó, por así decirlo, a 4,2 billones el dólar, fijó el tipo de cambio a un billón de Reichsmarks el Rentenmark.

La decisión de esperar unos días, permitiendo así que la antigua moneda se desplomase un 80% más, fue un movimiento estratégico brillante. El Reichsmark perdió tanto valor que el gobierno pudo recomprar su deuda de muchos billones, valorada en 30.000 millones de dólares cuando se emitió, por tan sólo 190 millones de Rentenmarks, lo que equivalía a unos 45 millones de dólares.*

Durante los días siguientes, los marcos, tanto los nuevos como los viejos, siguieron cayendo en el mercado negro. El 26 de noviembre, el Reichsmark cotizaba en Colonia a 11 billones el dólar. Entonces empezó a darse una situación sumamente extraña. El tipo de cambio empezó a recorrer el camino inverso. El 10 de diciembre se situaba de nuevo a 4,2 billones el dólar. A los pocos días, los precios se estabilizaron.

Mientras los precios aumentaban enloquecidamente, el alemán medio había hecho todo lo posible por desprenderse lo antes posible del dinero en efectivo que recibía. Ahora, esta espiral se había invertido. Cuando los precios empezaron a mantenerse para caer a continuación, resultaba provechoso conservar el dinero. Los agricultores, tras recuperar su confianza en el dinero, empezaron a sacar productos al mercado, los alimentos volvieron a llenar las tiendas y las interminables colas empezaron a desaparecer. Lord dAbernon, el embajador británico, escribió sobre el «asombroso apaciguamiento y alivio que ha traído consigo el toque de la varita mágica de la estabilidad monetaria [...] La distensión económica había dejado a su paso la pacificación política, ya no se planteaban dictaduras ni golpes de Estado, y hasta los partidos más extremistas habían cesado, por el momento, de causar problemas».

No todo se debía a Schacht. Stresemann y sus colegas de gabinete apoyaron el Rentenmark con una serie de medidas presupuestarias: suspendieron el pago de subsidios a los trabajadores del Rhur, despidieron a una cuarta parte de los funcionarios del

---

Además, el tipo de cambio elegido tenía una fuerte carga simbólica. El Rentenmark tendría un tipo de cambio de 4,2 el dólar, el mismo que había predominado con el patrón oro antes de la guerra. Se había diseñado así para mostrar al público y al mundo que la nueva moneda sería tan estable como lo había sido el marco antes de la guerra.

gobierno e indexaron los impuestos a la inflación, eliminando de este modo el incentivo que suponía para los contribuyentes retrasar los pagos. En enero de 1924, el presupuesto estaba equilibrado. Pero fue Schacht quien más aumentó su crédito, jaleado por la prensa como «el Mago» o «el Hombre del Milagro».

Max Warburg señaló una vez que apoyaba a Schacht porque «siempre tenía buena suerte». Su buena fortuna se manifestó una vez más. A principios de noviembre, Von Havenstein se tomó unos cuantos días de permiso para estar fuera de Berlín durante el humillante nombramiento de Schacht; sin embargo, se sabía que estaba gravemente enfermo. A mediados de noviembre regresó a su despacho de la última planta del Reichsbank. El 20 de noviembre, día en el que Schacht fijó el tipo de cambio de la nueva moneda, Von Havenstein se desplomó de repente tras una reunión con su junta que se había prolongado hasta bien entrada la noche y murió de un ataque al corazón a las tres y media de la madrugada. Tenía sesenta y seis años.

Había algo terriblemente trágico en aquel hombre profundamente bienintencionado. No era solamente un burócrata diligente, sino que se trataba de un ser humano maravilloso en todos los sentidos. Según Max Warburg tenía «una personalidad extraordinariamente comprensiva, con un inflexible sentido del deber y gran honradez de carácter». Era admirado en todas partes, siempre a la altura de lo que se esperaba de su clase, amable, de principios y considerado. Durante la guerra, mientras la mayoría de hogares aumentaban sus raciones comprando bajo cuerda, Von Havenstein no solamente se negó a recurrir al mercado negro, sino que llegó a donar a los pobres parte de sus míseros cupones de racionamiento de pan y carne. El último año, no obstante, parecía haber perdido su noción de la realidad —algunos dijeron que la presión a la que estaba sometido le había hecho envejecer prematuramente— y pocos lloraron su muerte.

Aunque Schacht era el sucesor natural de Von Havenstein, su excepcional don para granjearse enemigos le seguía persiguiendo. Sus mayores opositores provenían del propio consejo del Reichsbank,

donde se le consideraba un intruso sin principios. El asunto de Bélgica salía a relucir una y otra vez. Sin embargo, su único candidato rival era Karl Helfferich, que, como secretario de Hacienda durante la guerra, había sido responsable de la desastrosa política que había dejado a Alemania sumida en la deuda. La ideología política de Helfferich, unida a su gusto por la polémica, le había catapultado a la vanguardia de los nacionalistas de derechas. Se le acusaba de ser el instigador de una oleada de asesinatos llevada a cabo por patrullas paramilitares con sus despiadados ataques ad hominem a los políticos demócratas. Por muchas reservas que tuvieran hacia Schacht los políticos de centro y de izquierda que formaban la columna vertebral del gobierno, era infinitamente mejor que Helfferich. El 20 de diciembre, Schacht fue nombrado presidente del Reichsbank.

No obstante, a pesar del temprano éxito de la reforma monetaria, Schacht era perfectamente consciente de que por sí sola no resolvería los problemas de Alemania. La estabilidad monetaria sólo sería sostenible mientras Alemania pudiese aplazar el pago de las indemnizaciones. En última instancia tendría que alcanzar un acuerdo con los aliados y reanudar algunos pagos; llegados a ese punto, el marco volvería a caer en picado.

Schacht creía, además, que el Rentenmark, basado como estaba en la seguridad ficticia de la tierra, ofrecía solamente una solución temporal, «un puente entre el caos y la esperanza», según sus propias palabras. A la larga, cualquier moneda estable tendría que estar respaldada por el oro. Dado que el Reichsbank disponía de menos de 100 millones de dólares en oro, cantidad del todo insuficiente para sostener una economía como la alemana, tendría que encontrar la forma de obtener créditos en el extranjero para lograr el suficiente respaldo económico.

Estados Unidos era el destino obvio al que acudir, ya que era la única potencia que tenía superávit de capital después de la guerra. No obstante, en los últimos tres años se había mantenido al margen de los asuntos europeos, aunque había signos de que se estaba dando cuenta de la necesidad de volver a implicarse. Durante los primeros días en el cargo, Schacht recibió señales esperanzadoras a través de muchos intermediarios como Gerard

Vissering, gobernador del Nederlandische Bank, de que Montagu Norman, en el Banco de Inglaterra, tenía mucho interés en volver a situar a Alemania en la economía mundial. Norman tenía una de las claves para recuperar el crédito de Alemania en el extranjero. Ninguno de los bancos principales de Londres o Nueva York se planteaba prestar dinero a Alemania sin su consentimiento. La primera acción llevada a cabo por Schacht tras hacerse cargo del Reichsbank fue hacer que su familia regresase de Suiza; la segunda, concertar una reunión con Norman en Londres.

11

La apertura de Dawes

Alemania: 1924

> Sé extremadamente sutil, hasta el punto de no tener forma. Sé extremadamente misterioso, hasta el punto de ser inaudible. De esta manera podrás dirigir el destino de tu adversario.
>
> SUN TZU, *El arte de la guerra*

Schacht llegó, procedente de Berlín, a las diez de la noche de la Nochevieja de 1923 a la estación de Liverpool Street de Londres en el tren que unía el puerto y la ciudad. La animada vida londinense estaba de nuevo en pleno apogeo después de la guerra, las calles estaban repletas de juerguistas. Schacht había concertado una reunión con Albert Dufour-Feronce, consejero económico de la embajada alemana. Al bajar del tren vio que le esperaba «un hombre alto de barba canosa y puntiaguda y ojos astutos y penetrantes», que, para su gran sorpresa, se presentó como Montagu Norman. «Espero que seamos amigos», dijo confiado Norman con su voz suave, mientras le acompañaba a un taxi. Antes de separarse, Norman insistió en que se encontraran a la mañana siguiente en Threadneedle Street, a pesar de que era día festivo y toda la City estaría cerrada.

A Schacht le desconcertó aquella cálida bienvenida, y le sorprendió todavía más saber por Dufour-Feronce lo interesado que estaba el gobernador en establecer un vínculo personal con su homólogo alemán, insistiendo: «Quiero que nos llevemos bien».

Schacht se sintió más que halagado por el hecho de que Norman hubiera acudido a recibirle una fría y brumosa noche de diciembre, cuando la mayoría de la gente estaba de celebración. Después de todo, él era el solicitante de ayuda para sacar a Alemania de la crisis económica. También le emocionó la elegancia de aquel gesto. Después de la guerra, la aversión hacia todo lo alemán se había extendido por toda Europa, y Schacht se había acostumbrado a sufrir desaires e insultos de los funcionarios aliados cuando viajaba al extranjero.

Al día siguiente, Norman recogió a Schacht en el Hotel Carl-ton de Mayfair y juntos se dirigieron por las calles vacías al Banco. El Banco, que ocupaba toda una manzana en la esquina de Threadneedle y Princess Street, en pleno corazón de la City, y estaba rodeado de un muro sin ventanas de más de doce metros coronado por una barandilla, parecía una ciudadela medieval. Para entrar en aquella fortaleza había que atravesar dos grandes puertas de bronce, tras las cuales, fuera de la vista del público, se extendía un laberinto de patios con columnas y salas abovedadas. Junto a la entrada se alzaba una gigantesca rotonda al estilo del Panteón de Roma, y junto a ella había un hermoso jardín privado, en el que en primavera se plantaban cientos de bulbos de flores, con una fuente y un limero. Era un emplazamiento del todo inhabitual para la sede de un banco central y muy diferente del adusto edificio de aspecto oficial en que Schacht trabajaba.

Tras la enorme expansión de las actividades del Banco durante la guerra, normalmente los patios y salones estaban animados y abarrotados como un bazar, con jóvenes empleados, agentes de cambio y bolsa y banqueros con sombrero de copa procedentes de las agencias de cambio correteando entre el Banco y las compañías de inversiones situadas en las calles y callejuelas cercanas. Sin embargo, aquel día el laberinto estaba desierto y silencioso, como un enorme decorado en desuso. El despacho del gobernador se encontraba en la planta baja y daba a un patio particular. A Norman, con su gusto por la soledad impropio de un banquero, y sin una familia que le retuviera en casa, se le podía encontrar allí a menudo los fines de semana y en época de vacaciones. La sala, decorada en estilo neoclásico, con las

paredes revestidas de madera y una magnífica chimenea, estaba presidida por una enorme mesa cuadrada de caoba en el centro. En lugar de utilizar un escritorio, el gobernador trabajaba en aquella mesa, que estaba vacía, sin papeles, con sólo dos teléfonos. Cuando los dos hombres se acomodaron para pasar allí el día, uno podría pensar que estaban en el despacho de un profesor de una histórica facultad de Oxford.

Tras pasar gran parte de la mañana discutiendo sobre la situación de Alemania, Schacht abordó finalmente el tema que le había llevado a Londres. Aunque por el momento el Rentenmark se mantenía estable, los extranjeros todavía no lo aceptaban y, por consiguiente, no podía servir de base para obtener préstamos para importar bienes del extranjero. La auténtica recuperación dependía de que se lograse reactivar nuevamente el comercio internacional. Schacht propuso que el Banco de Inglaterra prestase cierta cantidad de capital a una filial del Reichsbank para que pudiese acumular reservas y fondos de libras esterlinas. Solicitaba tan sólo 25 millones de dólares, los cuales, junto a otros 25 millones que esperaba obtener del capital depositado en bancos alemanes en el extranjero, serían suficientes para que la nueva filial pudiera acceder al mercado londinense y supondrían el punto de partida para obtener préstamos por valor de hasta 200 millones de dólares.

Se trataba de una de las habituales propuestas directas de Schacht, que, dadas las circunstancias, resultaba casi grotesca. Alemania estaba básicamente en bancarrota. Había destruido su propia moneda, debía más de 12.000 millones de dólares en indemnizaciones a los aliados —que no había podido pagar—, estaba parcialmente ocupada por tropas francesas y belgas, y se encontraba al borde de la desintegración. El propio Schacht apenas llevaba dos semanas en el cargo; su nombramiento había sido objeto de una feroz oposición, especialmente dentro de la propia institución, y aún tenía que dejar su sello. Para el Banco, prestar dinero a Alemania en aquellas circunstancias, con un Reichsbank fuertemente dividido, habría sido casi una imprudencia. Norman no pudo evitar sentirse impresionado por el atrevimiento de su nuevo amigo.

Ambos hombres sabían que, en aquel momento, un préstamo de una institución con el poder y el prestigio del Banco de Inglaterra supondría un gran gesto de apoyo a Alemania y particularmente a Schacht. No había mejor signo de aprobación en el mundo bancario que aquél que por sí mismo desencadenaría la entrada en el país de dinero que se iría retroalimentando.

Durante años, Norman había intentado hallar la manera de ayudar a Alemania. El alcance del desplome de la moneda alemana le había conmocionado. En 1922, Von Havenstein había acudido a él en busca de ayuda. Aunque su visitante le había parecido «un hombre tranquilo, modesto, convincente y muy atractivo, pero a la vez muy triste [...con] una actitud casi desesperada», había declinado involucrarse, en la creencia de que al viejo presidente la tarea le quedaba demasiado grande.

Uno de los elementos del plan de Schacht estaba diseñado especialmente para que le gustase a Norman: la propuesta de que el nuevo banco se basase en la libra esterlina. No sólo su capital estaría formado por libras esterlinas, sino que concedería préstamos en libras, y tal vez emitiría libras que circularían en Alemania. Norman había estado trabajando para fortalecer la moneda haciendo que otros bancos centrales europeos acumulasen reservas de libras esterlinas en lugar de oro. Hasta aquel momento su idea había tenido un éxito moderado. Austria y Hungría, asoladas igual que Alemania por la inflación de la posguerra, habían fijado el cambio de sus monedas respecto a la libra. Sin embargo, se trataba de naciones pequeñas, económicamente poco significativas. Conseguir que un país como Alemania, que a pesar de sus problemas seguía siendo la mayor economía de Europa, entrase en el ámbito de la libra reforzaría enormemente la situación de la vacilante moneda.

La percepción de Schacht de las múltiples dimensiones de la situación, su virtuosismo en materia financiera y su determinación impresionaron claramente a Norman, el cual aceptó el plan alemán tras reflexionar una sola noche. Durante los días siguientes acompañó a Schacht por la City para presentarle a los directores del Banco. A la mayoría no les cayó bien, puesto que lo consideraban un fanfarrón engreído. Sin embargo, para aquellas

dos personalidades opuestas —el alemán arribista, de actitud agresiva y directa, y su guía inglés, con sus modales tradicionales y su forma elíptica de pensar y de hablar— fue el principio de una genuina y duradera amistad.

Durante cuatro años, Norman se había mantenido al margen, contemplando impotente cómo la situación de Alemania se deterioraba progresivamente. Sin embargo, con la entrada en escena de Schacht había encontrado un motivo para la esperanza. El 7 de enero, tres días después de que Schacht se marchara de Londres, Norman escribió a Strong: «Ya sabes, por supuesto, lo precaria que ha sido la situación de Alemania [...] No obstante, estamos en disposición de creer que ahora hay una oportunidad, probablemente la última, de impedir un desmoronamiento total. El nuevo presidente del Reichsbank ha estado varios días aquí. Parece conocer la situación de la A a la Z y tener temporalmente más control del que yo creía posible. Está actuando con más determinación que su predecesor, Havenstein».

Mientras Schacht y Norman elaboraban su plan, un equipo de «expertos» norteamericanos, con mayor interés si cabe en solucionar los problemas de las finanzas de Alemania, se encontraba en medio del océano a bordo de un transatlántico rumbo a Europa. A lo largo de los años, a Alemania no le habían faltado «expertos» extranjeros dispuestos a decirle cómo estabilizar la moneda. El vizconde dAbernon, embajador británico y experto en temas monetarios, señaló que, a su llegada a Berlín, aquellos consejeros eran invitados a «espectáculos nocturnos», «como actrices de pasado dudoso, generalmente condenadas a afrontar un triste destino. En vida hacen que se vacíen las habitaciones en las que no paran de hablar y la muerte les llega encerradas en un manicomio». Los técnicos en temas monetarios habían fracasado sin excepción porque lo que Alemania necesitaba no era ayuda intelectual sino financiera. Esta vez, sin embargo, se trataba de «expertos» estadounidenses que llegaban con el beneplácito del gobierno de su país y con la promesa, o al menos eso esperaban todos, de dinero estadounidense.

A pesar de que Estados Unidos, desengañado de Europa y sus disputas, había dejado de implicarse activamente en los asuntos mundiales, seguía habiendo una facción dentro de la administración, encabezada por el secretario de Comercio, Herbert Hoover, y Charles Evans Hughes, secretario de Estado, que continuaba insistiendo en la creencia de que la recuperación de Alemania era esencial para la prosperidad norteamericana. En octubre de 1923, Hughes aprovechó la sensación de agotamiento que reinaba en toda Europa respecto al tema de las indemnizaciones para proponer la creación de un nuevo comité de expertos. Dicho comité incluiría a algunos eminentes estadounidenses, aunque, como deferencia a la postura aislacionista del país, no tendrían rango oficial, sino que actuarían como particulares.

Hasta el primer ministro francés, Raymond Poincaré, admitía que, al invadir el Rhur, se le había ido la mano y que, en aquel momento, Francia había perdido peso en Europa. Accedió a la propuesta siempre que se diera una condición: bajo ninguna circunstancia se volvería a calcular el importe total de las indemnizaciones acordado por las partes. La palabra *indemnizaciones* ni siquiera debería aparecer en los objetivos del comité. Solamente se le encomendaba la tarea de «estudiar los medios de equilibrar el presupuesto y las medidas a tomar para estabilizar la moneda», si bien nadie podía entender cómo podría llevar a cabo tal tarea sin afrontar aquel tema innombrable.

El 30 de noviembre de 1923, la comisión de indemnizaciones anunció el nombramiento de dos comités de expertos internacionales, el primero para estudiar cómo equilibrar el presupuesto alemán y estabilizar la moneda, y el segundo para investigar cuánto capital alemán había sido exportado. El primero y más importante, estaba compuesto por diez hombres, dos de cada uno de los siguientes países: Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Bélgica e Italia. Toda Europa esperaba la llegada de los norteamericanos.

El líder de la delegación era Charles Gates Dawes, un banquero de Chicago que había alcanzado el rango de brigadier cuando servía en Francia en la Fuerza Expedicionaria Norteamericana y luego había sido nombrado director de presupuesto de la administración

Harding. Era un hombre franco del Medio Oeste, con una cara alargada de basset, que fumaba una pipa curvada al estilo de Sherlock Holmes y salpicaba su conversación de pintorescas palabrotas.* Cuando se disponía a embarcar, los periodistas le preguntaron si tenía esperanzas de que algún día se pagasen las indemnizaciones, a lo que respondió: «No es asunto vuestro. Tíos, no vale la pena que os estrujéis la mollera poniéndome acertijos antes de zarpar, porque no pienso responder. Puedo deciros que yo mismo me he pagado el pasaje a Francia y que no voy a recibir ninguna paga por prestar mis servicios al comité». Cuando los periodistas continuaron presionándole bramó: «¡Por el diablo y la Virgen, apartaos de mí, estoy a punto de perder los estribos!».

Le acompañaba otro experto, Owen D. Young, que se había criado en una granja al norte del estado de Nueva York, y, a los cuarenta años había sido nombrado presidente y director general de la General Electric Company, la décima corporación de Estados Unidos, y ahora ocupaba también el cargo de presidente de la Radio Corporation of America, la niña bonita de Wall Street. Joven, alto y desgarbado, con cabello negro ralo y «hundidos ojos de asceta», era hombre de pocas pero acertadas palabras, lo cual contrastaba con el locuaz Dawes. Ambos eran ricos, y no sólo se habían negado a aceptar compensación alguna por su labor, sino que habían insistido en correr personalmente con sus gastos.

Aunque en Europa esperaban al equipo norteamericano con impaciencia, pocos confiaban en sus probabilidades de éxito. La distancia entre alemanes y franceses parecía insalvable. Los alemanes sostenían que el desplome del marco constituía una prueba suficiente de su quiebra y de que les resultaba imposible pagar las indemnizaciones. Los franceses, por su parte, consideraban que el desplome del marco era una prueba de la fuga de capital de Alemania. ¿Cómo podía afirmar Alemania estar en quiebra cuando había tantos alemanes ricos dando vueltas por Europa? Los periódicos estaban repletos de historias de nuevos ricos alemanes que alardeaban de su riqueza en los bares del extranjero, llamando la

---

* También era compositor autodidacta. En 1911, compuso una pieza titulada «Melodía en La mayor» a la que se puso letra en la década de los cincuenta y se convirtió en la popular canción «It's All in the Game».

atención con sus malos modales y consumiendo ostentosamente. Los británicos estaban en medio. Desde la ocupación del Rhur, la opinión pública se había decantado claramente a favor de Alemania, a la que los franceses intentaban desmembrar utilizando como excusa las indemnizaciones. El gobierno de Gran Bretaña sostenía que las indemnizaciones tenían que limitarse.

Era difícil que un comité de expertos técnicos, aunque contase con algunos norteamericanos destacados, pudiese poner de acuerdo a todas las partes implicadas. Al fin y al cabo, los primeros ministros de Alemania, Francia, Gran Bretaña, Bélgica e Italia se habían reunido al menos una docena de veces —en Spa, San Remo, Cannes y varias veces en conferencias celebradas en París y en Londres— sin ser capaces de hallar puntos de consenso, dejando tras de sí una hilera de negociaciones fallidas, acuerdos rotos y una amarga sensación de fracaso.

Además, con el paso del tiempo, el tema se había vuelto irremediablemente confuso y complicado. La propia comisión había celebrado unas 400 sesiones desde su creación en 1919. Los dos norteamericanos eran amateurs que sabían muy poco acerca de detalles técnicos, pero cada uno de ellos representaba a una nueva y distinta estirpe de estadounidenses, el empresario convertido en mediador político y su primo, el abogado de Wall Street convertido en diplomático. Eran hombres prácticos, con los pies en la tierra, que, a pesar de no saber mucho sobre el problema concreto que tenían entre manos, se enorgullecían de su capacidad de abrirse paso entre la retórica y la ofuscación para dar con una solución aplicando el sencillo y clásico sentido común norteamericano.

Durante su travesía por el océano, el equipo estadounidense —el general Dawes, su hermano Rufus, que actuaría como jefe de la expedición, Owen Young y varios ayudantes destinados por departamentos gubernamentales de Washington— debatía la estrategia que seguir. Algunos sostenían que el comité tenía que esquivar la confusión e ir directamente al centro del asunto, es decir, admitir que Alemania sencillamente no podía pagar lo que se le exigía, y calcular la cifra a la que podría llegar.

La postura de Young era que una aproximación simple y directa no funcionaría. El montante total de las indemnizaciones,

12.500 millones de dólares, era una cifra cargada de simbología política, especialmente para Francia. Alterarla llevaría inevitablemente a la confrontación. Desafiar a los franceses a estas alturas de la negociación los enredaría en discusiones de las que no se había sacado nada en tres años. En lugar de ello, Young proponía que el comité se centrase en el limitado pero alcanzable objetivo de reducir la cantidad que Alemania tenía que pagar en el futuro inmediato hasta situarla en un nivel asumible.

El comité, sostenía, tenía que abandonar el concepto de «capacidad de pago». Era imposible saber cuál era la cifra. En el cálculo intervenían demasiados imponderables, planteando preguntas como ¿cuánto se pueden subir los impuestos sin provocar protestas masivas? ¿Cuánto se pueden restringir las importaciones sin provocar un desplome de la producción? ¿Cuánto se pueden reducir los salarios sin provocar malestar entre la clase trabajadora? Nadie se ponía de acuerdo en las respuestas a preguntas tan categóricas. El problema necesitaba un enfoque totalmente nuevo.

En su lugar, planteó un criterio alternativo: la población alemana tendría que soportar la misma carga impositiva que los contribuyentes británicos y franceses. Gran Bretaña y Francia tenían que emplear los ingresos procedentes de los impuestos para el pago de los intereses de sus propias deudas internas. Alemania había reducido su deuda pública interna mediante la inflación, por lo cual los alemanes disponían de un superávit que les permitiría pagar las indemnizaciones. Aquél era un principio fácilmente cuantificable, que resultaría justo a los ojos de la opinión pública y que sería difícilmente rebatible por Alemania. Aportaba al debate los «elementos de novedad y de ser un principio moral defendible».

Tras desembarcar en Le Havre el 7 de enero, los norteamericanos se trasladaron en tren a París, donde se alojaron en el Ritz. El 14 de enero, el comité de diez expertos celebró su primera reunión en la sede de la comisión de indemnizaciones, establecida en el Hotel Astoria, un hotel de lujo de la Belle Époque situado al principio de los Campos Elíseos, junto al Arco de Triunfo. Antes de la guerra, había sido muy popular entre turistas adinerados de compras en París. Sin embargo, su céntrica ubicación y la

maravillosa vista del Arco de Triunfo que se contemplaba desde él, hicieron que durante los treinta años siguientes fuese muy solicitado por cualquier gobierno en el poder. Los planes de la invasión alemana de 1914 lo convirtieron en el cuartel general del kaiser en París. En agosto de 1914 había sido cerrado por las autoridades francesas ante la sospecha de que su propietario pudiera ser un espía alemán. En 1919 fue uno de los lugares que albergaron a la delegación británica, formada por 200 miembros, de la conferencia de paz. En 1921, mientras el resto de grandes hoteles de París se aprovechaban del enorme flujo de turistas atraídos por el valor del franco, el Astoria estaba ocupado por la comisión de indemnizaciones .*

A pesar de que los europeos eran los que conocían mejor los detalles técnicos de las indemnizaciones, los norteamericanos se erigieron en líderes de los debates. Dawes no tenía, ni decía tener, los conocimientos financieros necesarios para desentrañar la maraña de demandas y reconvenciones. Era el animador del comité, su imagen pública, que utilizaba una extensa red de amigos franceses formada durante la guerra para suavizar las relaciones con los irritables galos. La prensa le adoraba. Con su pintoresca pipa y su característico lenguaje —se refería a los nacionalistas alemanes como «esos repugnantes buitres carroñeros» y ridiculizaba a los expertos en economía diciendo que su opinión era «un banco de niebla impenetrable y colosal»— era una perita en dulce para los periodistas.

Young era el cerebro de la operación. A él y a Dawes se les había unido un tercer norteamericano, el coronel James Logan, compañero de Strong en La Familia, que había llegado a París en 1914, se había quedado después de la guerra y ahora era el observador estadounidense de la comisión de indemnizaciones. Mediante una combinación de encanto y fuerte personalidad, se había convertido en una figura de cierto renombre en los círculos

---

En 1940, durante la ocupación alemana, el Astoria sería tomado por las fuerzas de ocupación. Posteriormente, tras la liberación por los aliados de la ciudad en 1944, se convertiría en el cuartel general en París del general Eisenhower. Fue derribado en la década de los cincuenta, y el edificio que se construyó en su lugar sería conocido la década siguiente por los visitantes de París como Le Drugstore.

sociales y diplomáticos de París, y frecuentaba Voisins, el famoso restaurante de tres estrellas de la Rué Saint Honoré, al que los diplomáticos estadounidenses de visita en la ciudad llamaban «Logies». A pesar de que no era más que un observador sin rango legal, Logan había hecho más que nadie por mantener la implicación de Estados Unidos en los asuntos continentales y se le consideraba el embajador oficioso de Estados Unidos en Europa.

Cuando empezaron las deliberaciones, el comité tuvo que hacer frente a dos tareas. La primera era persuadir a los franceses de que aceptasen un programa de pagos menos exigente, al menos temporalmente, al que sólo se acogerían si se impusieran estrictos controles internacionales sobre la gestión de las finanzas alemanas. Para los franceses, la hiperinflación alemana formaba parte de una campaña orquestada por altos funcionarios para destruir su economía y evitar así el pago de las indemnizaciones. Había que poner en marcha algún mecanismo para evitar que en el futuro se saboteasen las finanzas de Alemania. La segunda tarea era, por tanto, persuadir a los alemanes de que aceptaran dicha imposición.

La primera tarea resultó mucho más fácil cuando, al cabo de una semana de la llegada de la delegación, Francia se vio sumida en una crisis económica propia. Desde la guerra, las finanzas francesas habían sido un cruce entre las de Alemania y las de Gran Bretaña. La guerra le había salido muy cara en vidas y dinero. Durante el período que siguió a la contienda se vio forzada a emplear 4.000 millones de dólares en la reconstrucción de los territorios liberados. Sin asumir todavía sus enormes sacrificios, el gobierno francés se negaba a subir los impuestos para hacer frente a los pagos, aferrándose a la ilusión de que al final Alemania acabaría corriendo con los gastos. *«Les Boches paieront»,* («Los cabezas cuadradas pagarán»), decían. Así que Francia, como Alemania, había sido lenta a la hora de controlar su déficit; cinco años después de la guerra, el gobierno seguía pidiendo préstamos por valor de 1.000 millones de dólares cada año.

La situación económica se veía exacerbada por un sistema de financiación pública absolutamente primitivo. A pesar de jactarse de su cuerpo de *inspecteurs desfinances,* en sus libros de

contabilidad había enormes agujeros y nadie parecía saber con seguridad cuánto se había gastado durante la guerra, en qué y por quién. Aún era más difícil calcular el importe total de los préstamos; en 1922, una auditoría descubrió que el volumen de los bonos nacionales de defensa emitidos se había sobreestimado en 500 millones de dólares. Los controles sobre el flujo de entrada y salida de dinero eran tan rudimentarios que, durante la crisis venidera, se produjo una estafa que no llegaría a aclararse nunca en la que desaparecieron misteriosamente de las arcas de Hacienda 150 millones de dólares en bonos nacionales de defensa, emitidos generalmente al portador y, por tanto, imposibles de rastrear, en lo que actualmente equivaldría a un desfalco de 30.000 millones de dólares.

Sin embargo, a diferencia de su homólogo alemán, tras la guerra la Banque de France estaba decidida a reafirmar su independencia y se negó a seguir manteniendo a flote al gobierno. Aunque, gracias a la elevada tasa de ahorro de sus ciudadanos, el gobierno francés podía solicitar dinero a crédito en el mercado libre, la mayor parte de la deuda era a corto plazo, tenía que ser renegociada constantemente y el gobierno se veía obligado a vivir al día, siempre preocupado por que, de repente, los acreedores perdiesen la paciencia y dejasen de prestar dinero.

Antes de la guerra el cambio se situaba a cinco francos el dólar. A principios de la década de los veinte, después de que durante la guerra los precios se triplicasen en Francia, la moneda se estabilizó, situándose una tercera parte por debajo del nivel de antes de la guerra, a unos 15 francos el dólar. Durante la segunda mitad de 1923, se hizo evidente que la invasión del Rhur había sido un fracaso, y las probabilidades de que Francia fuese capaz de cubrir su déficit presupuestario en lo tocante a las indemnizaciones eran cada vez más remotas. A principios de 1924, el tipo de cambio había caído a 20 francos el dólar.

El 14 de enero, día en que el Comité Dawes, como se le conocía ahora, empezó sus deliberaciones, el cambio del franco se desplomó alrededor de un 10% en un solo día. Aunque durante las semanas siguientes pareció mantenerse estable, a mediados de febrero empezó a caer de nuevo y, en dos días, el 6 y el 7 de marzo, cayó

un 10% más, situándose a 27 francos el dólar el 8 de marzo. En la Salle des Banquiers de la Bourse se produjeron escenas de gran desconcierto, mientras una enloquecida y gesticulante multitud de corredores de Bolsa y agentes de divisas trataba frenéticamente de deshacerse de sus francos.

Las autoridades estaban firmemente convencidas de que los culpables eran los especuladores extranjeros, orquestados por una gran conspiración del gobierno alemán. Convencidos de que las finanzas se habían convertido en una forma de hacer la guerra por otros medios, los altos funcionarios recurrieron a analogías militares. El primer ministro Poincaré declaró en la Asamblea Nacional que tenía en su poder un documento secreto en el que se diseñaba un «plan para llevar a cabo una ofensiva contra el franco» que, presuntamente, Stresemann había divulgado a un cónclave de banqueros alemanes en el Hotel Adlon. El «ataque» se lanzaría desde Ámsterdam, donde las empresas alemanas habían acumulado supuestamente un fondo de reserva de 13.000 millones de francos. Un periódico de Estados Unidos publicó que los pastores luteranos del país habían recibido una carta en la que se les sugería que exhortasen a sus fieles a aportar francos para «ayudar a poner a Francia de rodillas». En aquel momento los franceses estaban, y lo estarían durante muchas décadas más, obsesionados con el fantasma de los especuladores extranjeros. Keynes describió esta actitud en el prefacio escrito especialmente para la edición francesa del *Breve tratado sobre reforma monetaria:* «Cada vez que el franco pierde valor, el Ministerio de Economía está convencido de que se debe a todo menos a causas económicas. Lo atribuye a la presencia de un extranjero en el barrio de la Bourse o a la misteriosa y maligna influencia de la especulación. Intelectualmente, esto no se aleja mucho de un hechicero africano que atribuye una enfermedad del ganado al "mal de ojo" de alguien que pasa por ahí, o el mal tiempo al apetito insatisfecho de un ídolo».

El 13 de marzo, el gobierno francés anunció que J. P. Morgan & Co. le había concedido un crédito de 100 millones de dólares gracias al aval de sus reservas de oro. Las condiciones del préstamo se hicieron públicas, incluidas las habituales cláusulas

relativas a los pasos que debía dar el gobierno para equilibrar su presupuesto, reducir gastos y no solicitar nuevos préstamos. Sin embargo, se rumoreaba también que Morgan, habitualmente considerada una de las compañías norteamericanas de inversiones más profrancesas, había insistido en secreto en que el gobierno francés se obligase a aceptar cualquier plan que propusiera el Comité Dawes. El mero anuncio de la concesión del préstamo bastó para cambiar las cosas por completo, y el cambio pasó de 29 a 18 francos el dólar, en lo que suponía un aumento de su valor de más del 60% en dos semanas.

Por lo que respecta a Alemania, el Comité Dawes admitió rápidamente que, en el mes transcurrido desde su constitución, habían cambiado muchas cosas. La situación económica se había transformado: la moneda era estable y el presupuesto se iba equilibrando. Mientras tanto, todos aclamaban a Schacht como «el hacedor del milagro».

A mediados de enero de 1924, Schacht, de nuevo en Berlín, recibió una invitación —él la calificó de «citación»— para presentarse ante el comité en París. Llegó el sábado, 19 de enero, y la primera de sus muchas comparecencias ante los expertos tuvo lugar en el Hotel Astoria aquella misma tarde. Sentado en su «silla de penitencia» en medio de la sala, como un prisionero en el banquillo de los acusados, con los expertos sentados ante él como jueces de la horca, le resultaba difícil ocultar su resentimiento ante el hecho de que el futuro de su país se decidiese en el reconvertido comedor de un hotel de París.

El lunes, 21 de enero, compareció de nuevo por espacio de tres horas, y al día siguiente testificó una vez más. A pesar de que rezongaba diciendo que todas aquellas comparecencias le estaban apartando del asunto verdaderamente importante, que era la recuperación del valor de la moneda, estaba claro que disfrutaba siendo el centro de atención. Declaró sin leer ningún papel, describiendo la situación de Alemania en 1919 como «desangrada por la guerra»: el impacto de las indemnizaciones y de la inflación, la reforma monetaria, el funcionamiento del nuevo Rentenmark, y los planes del nuevo banco que tenía en mente. Al contestar fluidamente en francés o en inglés a las preguntas del comité, le

resultaba difícil evitar que sus respuestas tuvieran un ineludible tono de autocomplacencia. «Su orgullo sólo es comparable a su talento y a sus ansias de poder», escribió Dawes en su diario aquella noche. Sin embargo, el comité no pudo evitar quedar admirado ante su conocimiento de la situación.

Alertado desde el principio del ego de Schacht —Dawes señaló que «la muestra más reveladora de su carácter» se produjo cuando Schacht afirmó sin rodeos ante la comisión que «en tanto que presidente [del Reichsbank], el Banco era él»—, el comité tuvo que emplearse a fondo para engatusarle e involucrarle durante todo el proceso de deliberación.

Decidieron que era fundamental contar con Schacht en cualquier plan de supervisión internacional de la política monetaria alemana. No podían arriesgarse a una confrontación que pudiera socavar o hacer descarrilar sus exitosos esfuerzos para estabilizar la moneda, provocando con ello una fuga de capital que no haría más que acrecentar las dificultades; pero también temían que, si le permitían llevar sus planes demasiado lejos, luego resultaría difícil controlarlo.

En sólo dos meses, Schacht había pasado de ser un banquero relativamente desconocido a convertirse en el principal alto funcionario alemán con el que había que tratar, el hombre que podía aportar soluciones. Alexandre Millerand, presidente de la República, le invitó al Elíseo. Se le propuso incluso con gran insistencia visitar al germanófobo Poincaré, instigador de la invasión del Rhur. Cuando Schacht declaró que estaba abierto a aquella invitación, le dijeron que el protocolo exigía solicitar audiencia. Cumplió con dicho trámite y se presentó puntualmente a las cinco de la tarde en el despacho de Poincaré, en el Quai d'Orsay; sin embargo, cuando el primer ministro le hizo esperar durante media hora, Schacht, siempre irritable, montó en cólera y tuvo que ser apaciguado por un grupo de alarmados funcionarios.

El 31 de enero, el comité de expertos viajó a Berlín en un tren especial —el primer tren que efectuaba directamente el recorrido entre París y Berlín desde la guerra— con el fin de comprobar por sí mismo las penurias que hasta entonces habían traído consigo

las indemnizaciones. Los altos funcionarios alemanes, muy interesados en que los visitantes apreciasen las privaciones del pueblo, hicieron que en los hoteles en que se hospedaba la comisión se cortase deliberadamente la electricidad.

Al tratar con el comité, Schacht se enfrentaba a un auténtico dilema. Por un lado, era lo suficientemente realista como para admitir que, si bien le necesitaban, no podía permitirse distanciarse de ellos. Por sí solo no podía llegar demasiado lejos. Solamente un grupo de expertos extranjeros tendría la suficiente entidad para negociar unas indemnizaciones menores o para impulsar un crédito internacional. Sin embargo, como era habitual en él, una de sus preocupaciones principales era que los extranjeros tratasen de atribuirse el mérito de sus logros.

Por otro lado, seguía convencido de que Alemania no podía permitirse ni mucho menos pagar las indemnizaciones previstas en el programa de Londres. Creía que el enfoque de Dawes de no alterar el importe total de las indemnizaciones estaba esencialmente equivocado. No obstante, de momento seguía callado. Durante las semanas siguientes, Schacht se convirtió en el interlocutor alemán decisivo en lo tocante a la reforma económica y al Reichsbank. Aunque ambas partes, por interés mutuo, se trataban con exquisita educación, en su trato subyacía la tensión.

El 9 de abril, el comité hizo público su plan. Tal y como había insistido Young, evitó deliberadamente pronunciarse tanto sobre el montante total de las indemnizaciones que Alemania debía pagar como sobre el período en el que las debería pagar, centrándose en cambio en lo que debería pagar durante los años siguientes. Proponía que Alemania empezase pagando 250 millones de dólares el primer año, cantidad que se iría aumentando progresivamente hasta llegar a 600 millones anuales al final de la década. En un primer cálculo, haciendo una estimación razonable del período durante el cual Alemania permanecería sujeta a la obligación de pagar, el efecto práctico del Plan Dawes era reducir la deuda de 12.500 millones de dólares a alrededor de 8.000 o 10.000 millones.

Sin embargo, la característica más novedosa del plan era que pretendía poner en marcha un mecanismo para garantizar que las

indemnizaciones no debilitasen el marco como había sucedido en 1922 y 1923. En un principio, el dinero para pagar las indemnizaciones tendría que ser recaudado en marcos por el gobierno alemán e ingresado en una cuenta restringida especial del Reichs-bank, donde estaría sometido al control de un agente general para las indemnizaciones que sería responsable de decidir si dichos fondos se podían transferir con seguridad al extranjero sin perturbar el valor del marco. A este nuevo organismo se le atribuía el poder de decidir cómo se aplicarían los fondos, si se pagarían en el extranjero, si se utilizarían para comprar bienes alemanes, o incluso si se destinarían a la concesión de créditos a empresas locales. El agente general ocuparía una importante posición de poder, y sería una especie de procónsul o virrey en materia económica. Con el fin de asegurarse de su imparcialidad y de que su actuación fuese del todo transparente, el comité recomendaba que se tratase de un norteamericano.

La segunda y fundamental característica del Plan Dawes era que establecía la obtención de un préstamo en el extranjero de 200 millones de dólares para ayudar a pagar las indemnizaciones durante el primer año, recapitalizar el Reichsbank y acumular suficientes reservas de oro para hacer despegar la economía nacional.

A pesar de que los franceses presionaban para sacar al Reichsbank de Alemania, trasladándolo posiblemente a Ámsterdam, el resto del comité era consciente de que ello constituiría una tremenda humillación y situaría a Alemania en el mismo lugar que naciones indigentes como Egipto o Turquía; en palabras de uno de los participantes, supondría la «turquización» de la economía alemana. En lugar de ello, el comité logró persuadir a todas las partes, incluidos franceses y alemanes, de que el Reichsbank debía permanecer en Berlín, si bien bajo el control de una junta formada por catorce miembros, siete extranjeros y siete alemanes, uno de los cuales sería lógicamente Schacht.

En julio de 1924, los aliados convocaron una reunión en Londres para decidir la puesta en práctica del Plan Dawes. Se trataba de la mayor reunión de jefes de Estado desde la conferencia

de paz de París de 1919. La presidencia le correspondió a Ram-say MacDonald, el primer socialista primer ministro de Gran Bretaña, que intervenía a su vez como ministro de Asuntos Exteriores de su país. Entre los invitados se encontraban Édouard Herriot, nuevo primer ministro radical de Francia, los primeros ministros de Bélgica e Italia, y el embajador de Japón. En un principio, Estados Unidos había decidido no asistir, por temor a verse salpicado por el tema de las indemnizaciones, considerado en aquel momento una terrible dolencia europea. Sin embargo, cuando el gobierno británico filtró su invitación oficial a Estados Unidos, la administración Coolidge, que tan importante papel había desempeñado en la puesta en marcha del Plan Dawes, consideró que no podía negarse a asistir sin que se viesen perjudicados sus propios esfuerzos y, en una muestra pública de apoyo, decidió asistir. Frank Kellogg, el canoso embajador norteamericano en Gran Bretaña, fue designado para encabezar la delegación estadounidense.

Tal era el interés en el seno de la administración por el resultado del Plan Dawes, que varios miembros del gabinete se las ingeniaron para encontrar excusas para estar presentes en Londres. El secretario de Estado, Charles Evans Hughes, llegó aparentemente para asistir a la reunión anual del colegio de abogados de Estados Unidos, mientras que el ministro de Hacienda, Andrew Mellon, consideró que era el momento oportuno para pasar por Londres con el fin de cazar urogallos y posiblemente visitar a su sastre de Savile Row.

A pesar de todas estas luminarias políticas, los personajes principales de las negociaciones eran dos banqueros: Montagu Norman y Thomas Lamont, de J. P. Morgan & Co. Al principio, Norman se había mostrado escéptico acerca del Comité Dawes. Cuando el primer ministro le pidió que fuese uno de los delegados británicos, le rogó que le excusara argumentando que tenía mucho trabajo en el Banco. Si la experiencia pasada servía de algo, cualquier comité formado por la comisión de indemnizaciones estaba destinado a desembocar en una contienda política y a acabar en un punto muerto. Como escribió a

Strong: «Me parece que ese comité se encontrará con grandes dificultades [...] está claro que hay tantos puntos de vista como miembros».

Sin embargo, durante febrero y marzo, a medida que se filtraban gradualmente las recomendaciones del Comité Dawes, empezó a cambiar de opinión. El centro del plan, y la liquidación de las indemnizaciones que preveía, era el préstamo internacional, de cuyos términos Norman era consciente de que podía obtener una enorme ventaja.

El negocio de la concesión de créditos a gobiernos extranjeros había sido históricamente uno de los aspectos más glamurosos del mundo bancario. Antes de la guerra, la concesión de créditos había radicado claramente en dos bancos británicos de larga e ilustre tradición, Baring Brothers y Rothschilds.

Baring era el banco mercantil más antiguo de Londres; los descendientes de los cinco hijos del fundador, Thomas Baring, ocupaban ahora un escaño en la Cámara de los Lores. En 1802 había ayudado al gobierno de Estados Unidos a financiar la compra del territorio de Luisiana a un Napoleón desesperado por conseguir dinero. Tal había llegado a ser su poder, que, en 1817, el duque de Richelieu se refirió a «las seis principales potencias de Europa: Gran Bretaña, Francia, el Imperio Austrohúngaro, Rusia, Prusia y Baring Brothers».

La historia de Rothschilds había sido aún más azarosa. La familia había amasado su fortuna durante las guerras napoleónicas. Con cinco ramas de la familia extendidas por Europa —en Londres, París, Francfort, Viena y Nápoles— disponía de la mayor red de contactos de todos los bancos, y sus fuentes de información eran legendarias. Una de las historias que se contaban era que la familia se había enterado de la derrota de Napoleón en Waterloo un día antes que el resto de Londres, incluido el propio gobierno, gracias a una paloma mensajera, lo cual le había permitido ganar una enorme fortuna comprando bonos del Estado. De hecho, la historia era fundamentalmente errónea —aunque los Rothschild supieron de la victoria antes que nadie, en realidad perdieron dinero al apostar que la guerra continuaría un tiempo al tener gran cantidad de lingotes

de oro almacenados—, pero el mito permanecía. La leyenda de Rothschild era tal que el economista J. A. Hobson, haciéndose eco de la opinión mayoritaria, escribió en 1902 que «ningún estado europeo podía emprender una guerra [...] si la casa Rothschild y sus contactos se oponían a ello».

Sin embargo, después de la guerra, con Londres falto de capital, el Banco de Inglaterra tuvo que imponer un embargo oficioso sobre los préstamos extranjeros de los bancos británicos, y los dos bancos se convirtieron en una sombra de lo que fueron. El título de «banquero del mundo» pasó de Gran Bretaña a Estados Unidos, aunque el dinero norteamericano, poco acostumbrado a los caprichos de la política internacional, fluía a trancas y barrancas. Las tres compañías norteamericanas que se habían hecho con el dominio del mercado de crédito eran el National City Bank, Kuhn Loeb y —la más prestigiosa aunque no la mayor— J. P. Morgan & Co.

La firma Morgan había gozado de gran poder antes de la guerra, ayudando a financiar y reestructurar la industria ace-rera, ferroviaria y naviera; sacó de apuros al gobierno de Estados Unidos en 1895, y rescató el sistema bancario en 1907- Sin embargo, sus negocios habían sido en gran medida de ámbito interno. El propio Pierpont Morgan había sido un personaje muy conocido en Europa, y su padre, Junius Morgan, había ayudado al gobierno francés a recaudar dinero para pagar la indemnización tras la guerra franco-prusiana de 1870; no obstante, en el ámbito internacional, J. P. Morgan & Co. había sido una institución de segunda fila.

La guerra modificó su posición. En 1914 fue elegida como única agencia de compras por los gobiernos británico y francés, y se convirtió en una potencia por sí sola. Sus catorce socios, que ocupaban un enorme y sombrío despacho común donde podían oír las conversaciones de los demás, se suponía que ganaban una media de dos millones de dólares al año. Al final de la guerra, Morgan se convirtió en la vía normal de entrada de dinero estadounidense en Europa. Su categoría de gran potencia a la que tener en cuenta se vio reafirmada en julio de 1920, cuando un grupo de anarquistas, en lugar de atentar contra un jefe de Esta-

do o de gobierno como habrían hecho antes de la guerra, decidió poner una bomba en la entrada de la sede de J. P. Morgan & Co., en el número 23 de Wall Street.* Los socios resultaron ilesos, pero 38 transeúntes murieron y otros 400 resultaron heridos.

Nadie ejemplificaba el nuevo papel de banquero-estadista mejor que Thomas Lamont, que en 1924 era el miembro más veterano después de Jack Morgan. El cortés y siempre encantador Lamont parecía haber nacido con estrella. Hijo de un austero pastor metodista, se había criado en las rectorías de pueblos de Nueva Inglaterra, creyendo que los bailes, las cartas e incluso los lentos paseos dominicales eran pecaminosos. Asistió a la Phillips Exeter Academy y a Harvard gracias a una beca, y se convirtió en periodista económico del *New York Tribune,* pero, al resultarle difícil mantener una familia con el sueldo de periodista, entró en el negocio de la distribución de alimentos. Residente en En-glewood, Nueva Jersey, igual que Benjamin Strong, fue sacado del ostracismo por Henry Davison, al que conoció una tarde en el tren de Nueva York y que supuestamente le contrató allí mismo para ocupar el puesto de secretario-tesorero del Bankers Trust.

En 1911, siguiendo los pasos de Davison, Pierpont Morgan le ofreció entrar a formar parte de la sociedad, en aquel momento el trabajo más prestigioso y lucrativo de Wall Street. Al principio declinó la oferta, diciendo que deseaba tener libertad para viajar tres meses al año. Sin embargo, Morgan insistió y, como cabía esperar, Lamont aceptó.

Su implicación durante la guerra, como socio de Morgan, en las finanzas de Gran Bretaña y Francia le otorgó un puesto en el equipo de norteamericanos que discutiría las indemnizaciones en la conferencia de paz. Después de la guerra, a pesar de ser republicano, rompió con la facción aislacionista del partido y se convirtió en un internacionalista convencido. Durante aquellos primeros años de posguerra fue el emisario económico por excelencia. En 1920 viajó a China y Japón; en 1921, acudió a Ciudad de México

---

Entre 1894 y 1914, seis jefes de Estado fueron asesinados por terroristas. Véase Barbara Tuchman, *The Proud Tower* (Bantam Books, Nueva York, 1966), p. 72 _*La torre del orgullo: una semblanza del mundo antes de la Primera Guerra Mundial*, Ediciones Península, Barcelona, 2007].

como presidente del Comité Internacional de Banqueros para México; a principios de 1923 estuvo en Europa planificando un préstamo a Austria y asesorando al gobierno italiano. Allí donde iba, era recibido con la pompa y el respeto de un jefe de Estado. En mayo de 1922, sustituyó a Davison, fallecido repentinamente de cáncer.

Sus actividades extralaborales no sólo acentuaban la impresión de que se trataba de un hombre de la nueva aristocracia, sino que acrecentaban su elegancia natural. Adquirió *e\New York Evening Post*, antiguo periódico de Alexander Hamilton, y contribuyó al lanzamiento y a la financiación de la *Saturday Review ofLiterature*. Algunos de sus amigos eran escritores, y sentados a su mesa se podía encontrar a H. G. Wells, André Maurois o John Masefield.

Justo antes de la inauguración de la conferencia, Lamont fue enviado a Londres con una serie de instrucciones para la House of Morgan durante las negociaciones. Rápidamente cayó bajo el influjo de Norman, que parecía tener la extraña habilidad de colocar a todos los banqueros norteamericanos bajo su ala y manejarlos para lograr sus propios fines. A pesar de que Norman sufrió un síncope a causa del «agotamiento nervioso» justo cuando la conferencia estaba a punto de empezar y pasó en cama una semana, el 15 de julio ya estaba de nuevo metido en el ajo.

Invitados por el primer ministro MacDonald, los dos banqueros expusieron las principales condiciones que exigirían los inversores antes de prestar dinero de acuerdo con el Plan Dawes. Norman, consciente de que quienes podrían aportar el capital tenían un enorme grado de apalancamiento, insistió en que ni los banqueros británicos ni los norteamericanos tocasen el crédito «hasta que los franceses salgan del Rhur con todos sus bártulos»; y, para impedir cualquier acción militar preventiva unilateral por parte de Francia, en que el derecho a declarar la mora en el pago de Alemania no se atribuyese a la comisión de indemnizaciones que estaba dominada por los franceses sino a una agencia independiente dirigida por un norteamericano imparcial.

Durante las cuatro semanas siguientes, las negociaciones se centraron en esos dos puntos. Cada vez que los políticos parecían

estar a punto de alcanzar un compromiso y pasar por alto sus diferencias, los dos banqueros —sobre todo Norman, a pesar de que Lamont actuaba como portavoz— volvían una y otra vez sobre esas propuestas centrales, las cuales, reiteraban, no eran dictados políticos elaborados por algún poder económico secreto, sino simplemente las condiciones elementales que exigiría cualquier inversor como garantía antes de aportar capital a Alemania.

El primer ministro MacDonald, socialista y antiguo pacifista, receloso de los banqueros y sus intenciones, trató de intimidarles acusándoles de entrometerse en política. Owen Young intentó coaccionarles para que suavizasen sus condiciones, amenazando con sortear a Morgans y gestionar un préstamo con Dillon Read. Todo ello sin éxito.

El primer ministro Herriot, líder de la delegación francesa, historiador al que se podía encontrar con más frecuencia en los salones literarios de la orilla izquierda en París que ocupándose de minucias económicas en una sala de conferencias, llegó a la mesa de negociación sin preparación alguna y se vio refutado en todas las ocasiones. Como intelectual apasionado y sensible, insufló cierto aire operístico a las negociaciones, estallando en lágrimas de impotencia en más de una ocasión. Estaba constantemente en desacuerdo con su equipo de catorce personas, un variopinto grupo de colegas de gabinete, diputados socialistas y presidentes radicales de comité provincial, una «pululante horda vociferante y gesticulante» de diplomáticos aficionados que transformaban el vestíbulo de la embajada francesa en Londres en «una sala pública de reuniones sin presidente que moderase las discusiones y sin policía que expulsase a los alborotadores». En un momento dado, Herriot y su ministro de Defensa, el general Charles Nollet, se enfrascaron en una discusión tan larga durante una reunión nocturna en el número 10 de Downing Street que MacDonald declaró un aplazamiento y se fue a dormir. Aun así, los dos franceses continuaron increpándose mientras salían del edificio y empezaron a insultarse a gritos en medio de la calle.

Herriot convocó a Lamont a su residencia en Audley Square para interceder ante él, recordándole los vínculos históricos entre

Francia y la House of Morgan, pero Lamont se negó a hacer concesión alguna. En lugar de eso, durante las semanas siguientes, Lamont apretó las tuercas dejando claro que, a menos que los franceses fuesen más flexibles, para Morgans sería sumamente difícil entregar el préstamo conseguido para ellos anteriormente.

El humillante espectáculo de unos banqueros anglosajones dando órdenes a sus políticos enfureció a la opinión pública francesa. El periódico parisino *Le Petit Bleu* publicó que «Europa no se convertirá en un enorme campo de explotación con una enorme unión de banqueros como único gobierno». Edwin James, del *New York Times,* informó de que muchos franceses estaban convencidos de que «el único propósito de Estados Unidos es sacar más dinero de las desgracias de Europa y, en lugar de ayudar a Francia a obtener las indemnizaciones, los norteamericanos están preparando cláusulas leoninas para el préstamo preliminar». En Estados Unidos, un periódico tan respetable como el *Republican,* de Springfield, publicó: «Durante los años difíciles que siguen a una agotadora guerra, los financieros tienen un rango superior a los generales. Sin préstamo no hay Plan Dawes. Sin Plan Dawes no hay acuerdo. Sin acuerdo no hay paz en Europa».

Cuando llegó agosto, los banqueros habían vencido. La única concesión que los franceses pudieron obtener fue retrasar un año su retirada del Rhur. Alemania fue invitada a enviar una delegación para ultimar los acuerdos. La delegación, encabezada por el canciller Marx y de la que formaban parte Gustav Stresemann, ahora ministro de Asuntos Exteriores, el ministro de Economía, Hans Luther, el secretario de Estado, Schubert, y Schacht, llegó al Ritz de Londres. La primera sesión plenaria tuvo lugar el 5 de agosto, y constituyó el primer encuentro formal entre los jefes de los gobiernos alemán y francés desde la guerra franco-prusiana de 1870. Durante los diez días siguientes, en medio de interminables discusiones, la conferencia empezó a tambalearse y a pasar momentos críticos, situándose constantemente al borde del fracaso.

El procedimiento para declarar el impago especificaba que únicamente se podrían imponer sanciones en caso de que Alemania

incurriese en incumplimiento «flagrante» de sus obligaciones. Los alemanes exigieron que se definiese qué se entendía por «flagrante». Aquella discusión ocupó un día entero. Los franceses habían aceptado retirarse del Rhur en un año. Los alemanes querían saber cuándo empezaría a contar ese año y exigían, además, que la evacuación se llevase a cabo en un año.

Finalmente, el 14 de agosto, se presentaron los términos definitivos del acuerdo a la delegación alemana, a la que se le concedió un plazo de una noche para aceptarlos o rechazarlos. Los alemanes se reunieron en una de las habitaciones del Ritz para celebrar una sesión que duraría toda la noche. Cada uno de ellos dio su opinión. Al alba, el canciller planteó una última votación. Todos votaron a favor de la aceptación, excepto Schacht, que dijo, con su marcado acento frisón: «No podemos aceptar estos términos, nunca podremos cumplirlos». Insistió en que el defecto fundamental del Plan Dawes era su incapacidad para reducir el nivel total de las indemnizaciones. No obstante, Stresemann era quien tenía la última palabra. «Debemos sacar a los franceses del Rhur. Debemos liberar Renania. Debemos aceptar.»

Aparentemente, el Plan Dawes suponía un momento decisivo para Europa. Las discusiones acerca de las indemnizaciones, que habían consumido la energía de los altos funcionarios durante los últimos cinco años, parecían haber acabado. En septiembre, el préstamo que constituía la base del plan se emitió con éxito en Nueva York y Londres. Desencadenó un auge en los créditos concedidos a Alemania por parte de bancos estadounidenses, lo que impulsaría la recuperación de su economía durante los años siguientes y aportaría estabilidad a la nueva moneda.

Young, el verdadero arquitecto del plan, creía que, con el clima de amargura y rencor reinante en 1924, Europa únicamente podría encontrar el camino hacia una posible solución evitando encarar los problemas de frente. Por ello, el plan había dejado deliberadamente toda una serie de cuestiones bajo la

alfombra. El montante total de las indemnizaciones seguía sin determinarse. En consecuencia, en Alemania, bajo la superficie, se iba intensificando el resentimiento. Además, la nueva prosperidad de Alemania dependía de lo que Keynes describía como «un gran flujo de papel circulante» a través del Atlántico: «Estados Unidos presta dinero a Alemania, Alemania transfiere el equivalente a los aliados y los aliados pagan al gobierno de Estados Unidos. En realidad no pasa nada, nadie es más rico ni más pobre. Las rotativas y las imprentas están más ocupadas, pero nadie come menos ni trabaja más». Nadie podía predecir qué pasaría cuando la música parase de sonar.

Sin embargo, la fanfarria inicial que anunciaba el plan catapultó a la fama a Charles Dawes, hasta entonces un financiero relativamente desconocido. En el verano de 1924, Coolidge lo seleccionó como compañero de campaña; aquel otoño Dawes fue elegido vicepresidente de Estados Unidos. En 1925 fue galardonado con el Premio Nobel de la Paz por haber ganado tiempo para Europa y haber creado al menos la ilusión de que por fin las batallas por el dinero habían acabado en el continente.

12

El ministro del oro

Gran Bretaña: 1924

«Nunca conocí a un hombre que tuviera mejores motivos
para causar todos los problemas que causó.»

GRAHAM GREENE, *El americano impasible*

En 1924, Londres ya se había despojado de la adusta austeridad de los años de la guerra y, en palabras de Robert Graves, «disfrutaba feliz del sol de la paz». Las tiendas estaban repletas, los teatros y los cines estaban completamente llenos, y las calles estaban atestadas de tráfico. Regent Street había sido reformada y se había transformado en una ancha avenida con brillantes edificios restaurados.

Mientras que en Alemania un oficial del ejército desmovilizado podía encontrar una salida uniéndose a un escuadrón de la muerte ultraderechista, su homólogo británico se lanzaba de lleno a la vida comercial; se decía que la mayoría de las flotas de autobuses que se apelotonaban en las calles de Londres pertenecían y eran gestionadas por sindicatos de antiguos oficiales del ejército. En el aire flotaba una nueva sensación de libertad. Por las noches, en el West End, los alegres jóvenes que marcaban la pauta en la sociedad londinense habían descubierto el baile: el jog-trot, el vampire, el camel-walk, el shimmy y, el más desvergonzado de todos, el charlestón. Todo esto, unido a cierta relajación de las leyes de venta de alcohol que habían estado en vigor durante la guerra, había impulsado la proliferación de clubes nocturnos.

En Bond Street se encontraba el Embassy Club, uno de los lugares favoritos del príncipe de Gales y de la alta sociedad. En el Haymarket estaba el popular Kit-Kat Club, que disponía de una pista de baile para 400 personas y era donde la mayoría de noches podía encontrarse a Edwina y Dickie Mountbatten. En el número 43 de Gerard Street estaba el más licencioso y bohemio Club 43, frecuentado, entre otros, por el príncipe heredero de Suecia, el príncipe Nicolás de Rumania, Tallulah Bankhead, Au-gustus John y Joseph Conrad. En abril de 1924 se produjo un escándalo que convulsionó toda la sociedad londinense, cuando, durante una redada policial, uno de sus socios, el conocido restaurador «Brilliant» Chang, fue detenido acusado de dirigir una red de tráfico de cocaína.

Pero mientras en Londres y en el sureste se celebraba el retorno de la paz y la prosperidad, a no más de 150 kilómetros de la capital el país era otro. El corazón industrial de Gran Bretaña —la zona central y el norte— seguía en apuros mientras Londres bailaba. Las grandes industrias tradicionales —las fábricas de tejidos de algodón de Lancashire, las minas de carbón de Not-tinghamshire y del sur de Gales, y los astilleros del Tyne—, que en su día habían sido los motores de la prosperidad victoriana, habían quedado fuera del mercado a causa de los elevados precios y habían sufrido un grave declive. Las exportaciones de productos textiles eran la mitad de lo que habían sido en 1913, y lo mismo sucedía con el carbón. Más de un millón y cuarto de personas estaban sin empleo, y otro millón más trabajaban media jornada. En algunos lugares —los deprimidos distritos mineros de York-shire o la asolada población naviera de Jarrow— uno de cada dos hombres estaba en paro.

Lo irónico era que los problemas económicos de Gran Bretaña no eran resultado de la mala gestión ni el precio que había que pagar por los pecados financieros, sino un desgraciado efecto secundario de la estricta corrección y rectitud financiera. La decisión de aplicar medidas deflacionarias en la economía en 1920 y 1921 para superar la inflación de la guerra había tenido cierto éxito. Los precios descendieron un 50% desde su tope de la posguerra y se dio la vuelta a la débil situación de la moneda —la libra, que se

había situado a 3,20 dólares, había rebotado de manera errática e irregular hasta alcanzar los 4,30 dólares—. Pero el precio de la ortodoxia financiera había sido alto. Si bien Gran Bretaña se había recuperado de la recesión de 1921, las secuelas se habían silenciado. La City de Londres, al resultarle difícil competir con Nueva York por fondos, se había visto obligada a imponer un régimen de tipos de interés altos, y el desempleo continuaba obcecadamente por encima del 10%.

La comparación entre Gran Bretaña y Francia era muy llamativa. La firmemente conservadora Gran Bretaña había desarrollado la política más ortodoxa y prudente de todas las potencias europeas, negándose a aumentar la inflación para reducir su deuda o a permitir el desplome de su moneda, y había obtenido como recompensa la mayor tasa de desempleo de Europa y una economía renqueante. Francia, en cambio, había sido invadida durante la guerra, había sido el país con mayor número de víctimas a excepción de Serbia, y había visto arrasadas y destruidas grandes extensiones de sus tierras más productivas. Después de la guerra, Francia había recurrido a la inflación para aliviar la carga de la deuda y abaratar sus mercancías para que el débil franco ganase por la mano a la libra. A pesar de que, desde la guerra, el gobierno se había tambaleado al borde de la insolvencia, la economía en general había salido bien parada y las exportaciones habían crecido espectacularmente. En Francia, el número de desempleados era muy inferior al de Gran Bretaña. Un periodista de la época resumió la situación diciendo: «Mientras que Inglaterra está financieramente sana y económicamente enferma, Francia está económicamente sana y financieramente enferma».

Todo este daño autoinflingido habría valido la pena si durante el proceso Gran Bretaña hubiese sido capaz de alcanzar su principal objetivo económico: la reinstauración de la libra en el pedestal en que estaba situada antes de la guerra. Pero, la recompensa a estas buenas intenciones resultaba difícil de lograr.

En otoño de 1924, la libra estaba atascada. Tras mantenerse alrededor de 4,35 dólares durante dos años, parecía incapaz de subir más. A pesar del desempleo masivo y de los altos tipos de interés, en Gran Bretaña los precios se mantenían obstinadamente

altos en comparación con los de Estados Unidos. Si bien según la mayoría de cálculos la diferencia era sólo del 10%, ese último porcentaje resultaba el más duro.

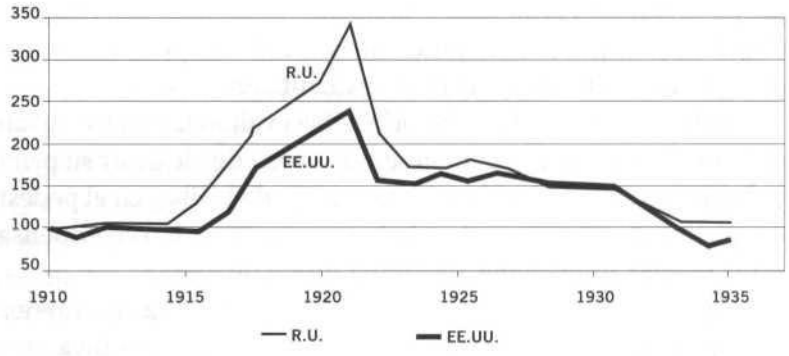
Ante una economía débil, precios demasiado altos y una moneda aparentemente estancada un 10% por debajo de su valor de antes de la guerra, una escuela de economistas alegó que las autoridades deberían abandonar su obstinado intento de bajar más los precios y, con él, el objetivo de restablecer el tipo de cambio de antes de la guerra. En aquellas circunstancias, todo intento por volver al antiguo cambio del oro no haría más que aumentar aún más el desempleo. Sostenían que había que establecer un nuevo valor para la libra que reflejase la realidad de la Gran Bretaña de posguerra: el nuevo entorno internacional, la nueva competencia, la más costosa estructura del país y la transformación de su estado de cuentas internacional a causa de la guerra.

Para Norman y los puristas del Banco de Inglaterra, aquello era inaceptable. Continuaban presionando para volver al cambio

GRÁFICO 3

Precios al por mayor en Estados Unidos y Reino Unido: 1910-1933

1910=100



En 1925, los precios en el Reino Unido seguían siendo un 10% demasiado elevados.

del oro de 4,86 dólares, cosa que consideraban que era un compromiso moral de Gran Bretaña con todos aquellos que, en todo el mundo, habían depositado sus activos, su confianza y su fe en Gran Bretaña y su moneda.

Hasta los más ortodoxos —como Norman, que en 1918 había querido regresar al patrón oro en cuanto las armas dejaron de disparar— admitían que no era el momento adecuado. Inicial-mente, el Comité Cunliffe de 1918 había calculado que haría falta una década para que Gran Bretaña volviese a regirse por el patrón oro. En 1924, otro comité, presidido por Austen Chamberlain, recomendó también un aplazamiento de varios años. La economía de Gran Bretaña todavía no era lo suficientemente sólida como para soportar la amarga medicina de una subida de la moneda y las constricciones del patrón oro.

El éxito del Plan Dawes se consideraba un paso de gigante para el restablecimiento del orden financiero en la Europa continental. Ahora los focos se centraban en Gran Bretaña y la libra. Con el marco estabilizado y fijado tomando el oro como referencia, la pregunta general era: ¿Cuándo seguirá la libra el mismo camino? Norman se encontraba en una posición incómoda. Detestaba la perspectiva de tener que actuar bajo la mirada pública. Se lamentó ante Strong: «Ya sabes lo controvertido que es este asunto, y que todo el mundo quiere opinar al respecto».

Le preocupaba que Gran Bretaña se quedase rezagada. Alemania, Suecia, Polonia, Australia y Hungría ya habían regresado al patrón oro, mientras que los Países Bajos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Sudáfrica estaban planeando hacer lo mismo dentro de poco. Una vez que todas esas monedas se hubiesen estabilizado, resultaría difícil mantener la supremacía financiera y comercial de la libra. Los comerciantes y los inversores empezarían enseguida a buscar una alternativa. Sus temores de que el nuevo marco estable se convirtiese en la moneda más fuerte del continente y reemplazase a la libra fueron secundados por otros miembros de la City que advertían que un mayor aplazamiento supondría «entregar a Alemania el cetro financiero de Europa». Incluso Strong empezó a tomarle el pelo diciendo que la libra «estaba bastante atrás en la procesión».

En noviembre de 1924, la situación política cambió súbita y drásticamente. Desde la guerra, Gran Bretaña había sufrido una excepcional sucesión de coaliciones débiles y gobiernos minoritarios. La coalición de conservadores y liberales de Lloyd George, inmediatamente posterior a la guerra, fue seguida en 1922 por un gobierno conservador, presidido inicialmente por el agonizante Bonar Lawy, seis meses más tarde, por Stanley Baldwin. En enero de 1924, un gobierno laborista en minoría liderado por Ramsay MacDonald asumió el poder, pero en noviembre de ese mismo año una oleada de anticomunismo, alimentada por la publicación de una carta falsa que vinculaba al Partido Laborista con la Unión Soviética, provocó una arrolladura victoria de los conservadores. Stanley Baldwin, amigo íntimo de Norman, volvió a tomar las riendas del poder.

Para sorpresa de todo el mundo, Winston Churchill fue nombrado ministro de Hacienda, el segundo cargo más importante del gobierno.

A nadie desconcertó más el nombramiento que al propio Winston Churchill. Le faltaban pocos días para cumplir cincuenta años. Tras una carrera espectacularmente precoz —secretario de Interior a los treinta y cinco y primer lord del almirantazgo en 1911— había caído en desgracia. La debacle de Galípoli en 1915 había sido un hecho determinante. Políticamente desprestigiado, había partido a luchar en el frente del oeste, seguía pronunciando sus brillantes discursos y se había convertido en seguidor de Lloyd George; cuando «el Genio Gales» fue destituido en 1922, Churchill perdió su escaño en el Parlamento y pasó los dos años siguientes tratando de rehabilitar su imagen.

Era una tarea de enormes proporciones. En los círculos políticos, prácticamente todo el mundo desconfiaba de él por ser el hombre que había cambiado de partido no una vez, sino dos. En 1903, después de que los *tories* se dividiesen acerca del libre comercio y su futuro político se presentase sombrío, había cambiado de chaqueta para pasarse a los liberales, convirtiéndose en subsecretario en apenas dos años. Ahora, en 1924, con los libe-

rales en el ostracismo político, los había vuelto a abandonar, si bien, para mantener las formas, no se incorporaría oficialmente al Partido Conservador hasta pasados varios años. Mucha gente pensaba que la ambición desmesurada y el mal juicio eran rasgos hereditarios de la familia Churchill, haciéndose eco de las palabras de Gladstone, que afirmaba: «No ha habido un Churchill, desde John Marlborough en adelante, que tuviera moral o principios».

Al principio, cuando Baldwin le ofreció la cartera ministerial, el propio Churchill se sorprendió tanto que, por un momento, pensó que se le estaba ofreciendo el cargo de canciller del ducado de Lancaster, una sinecura que servía, y sigue sirviendo, como puesto genérico para ministros menores. Tantas ganas tenía de regresar al poder, que incluso le dio vueltas a la idea de aceptar aquel cargo, que ya había ocupado tras el desastre de Galípoli y del que había dimitido desesperado una década antes. Cuando finalmente se anunció su nombramiento como ministro, se armó un escándalo en las filas conservadoras y un ministro llegó a protestar diciendo que no podía entender, «cómo puede alguien depositar su confianza en un hombre que cambia de chaqueta en el preciso momento en que cree que hacerlo le reportará ventajas personales» y lamentándose de que «el alborotador, ambicioso y entrometido Winston va a dividir el partido». Sin embargo, Baldwin estaba dispuesto a capear las reacciones de sus muchos encarnizados detractores porque, se decía, prefería a Churchill en el gobierno, donde podía vigilarlo, que fuera de él, donde solamente podría causar problemas.

A pesar de que todo el mundo reconocía sus méritos —energía impresionante, exuberancia e imaginación desbordante—, muchos, especialmente los *tories* más reaccionarios, veían en Churchill a un prepotente, trepa y ambicioso aventurero político. El turbio círculo de amigos de los que se rodeaba durante aquellos años no hacía más que intensificar las dudas sobre su buen juicio. Sus tres grandes compinches eran Max Aitken, lord Beaverbrook, seductor y manipulador señor de la prensa y maestro de las intrigas políticas; F. E. Smith, lord Birkenhead, abogado elocuente e ingenioso de inteligencia desbordante, que habría llegado a ser el

líder del Partido Conservador de no haber sido un alcohólico con tendencia a seducir a chicas adolescentes, y el diputado Brendan Bracken, un granuja de ascendencia australiano-irlandesa que alimentaba el rumor de que era hijo ilegítimo de Churchill.

A pesar de su conservadurismo y de su amistad con Baldwin, Norman no acogió con especial agrado el nuevo gobierno conservador, temeroso de que permitiese que su política económica quedara en manos de «comerciantes y fabricantes, que, si bien profesan un afecto lejano hacia el oro y un afecto real hacia la estabilidad, quieren siempre una copita de brandy (en forma de inflación)». Su naturaleza le hacía desconfiar de personajes ampulosos como Churchill. El anterior ministro de Hacienda en el minoritario gobierno laborista había sido Philip Snowden, un abstemio profundamente moralista, lisiado por la tuberculosis en la columna vertebral, que únicamente podía moverse con ayuda de dos bastones. Sus labios finos, sus ojos fríos, su cadavérica y pálida cara, su traje negro y sus cigarrillos turcos negros le hacían parecer un enterrador de una película de miedo. Sin embargo, a pesar de su firme convicción de que el capitalismo estaba condenado al fracaso y de su desconfianza en los banqueros, había abrazado la causa de la ortodoxia financiera y del patrón oro con la devoción del antiguo linaje puritano radical del que procedía, y había entablado una relación extremadamente íntima con Norman.

Churchill y Norman no podían ser más diferentes. Churchill anhelaba la publicidad y era tremendamente famoso por su grandilocuencia. Norman había preferido rodearse de misterio y evitaba los focos. Churchill cortejaba a los señores de la prensa. Norman los consideraba miembros de vanguardia de una nueva forma de barbarie que se alimentaba de las emociones del electorado. Churchill era sociable por naturaleza, le encantaba la compañía y odiaba estar solo. Norman raramente hacía vida social, se sumergía en su trabajo y afirmaba que el Banco de Inglaterra era «su única amante». A Churchill le gustaba discutir y debatir. Norman era reservado y poco comunicativo, poco elocuente en público y, cuando se le discutía, se ocultaba bajo una coraza de introversión.

Sus hábitos personales también eran totalmente opuestos. Churchill era adicto a la buena vida. Tenía un Rolls-Royce con chófer y reconocía no haber viajado nunca en metro o en autobús.* Mantenía un enorme séquito de 24 sirvientes, se agasajaba con las mejores cosas de la vida —ropa interior de seda, champán en cada comida, puros habanos, caballos de polo y partidas en las mesas de juego de Monte Cario y Biarritz— y, como cabría esperar, estaba siempre endeudado. Norman, a pesar de su heredada riqueza y de su gran casa de Holland Park, llevaba una vida de austeridad casi monacal, dormía en una sencilla cama de hierro en una habitación sin muebles, con cuadros apoyados contra la pared, y tomaba cada día el metro para ir al trabajo, con el billete sobresaliendo de la cinta de su sombrero.

Una de las cosas que los dos hombres tenían en común era su desprecio por los «pequeños inglesistas» provincianos, que harían que Gran Bretaña perdiese su posición en el mundo, y una especial simpatía por Estados Unidos, cosa poco habitual entre los ingleses de clase alta que habían llegado a la madurez en el apogeo de la Inglaterra eduardiana.

Los últimos meses de 1924, la libra empezó a subir, animada por los especuladores que preveían que el gobierno conservador volvería al patrón oro. Sin embargo, la discrepancia entre los precios británicos y estadounidenses continuaba, y Norman seguía sin estar seguro de si debía hacer presión para regresar al patrón oro. Nada simbolizaba mejor el cambio de la posición financiera de Gran Bretaña que el hecho de que antes de tomar una decisión fuese a Nueva York a hablar sobre ello con Strong.

Llegó a Nueva York el 28 de diciembre a bordo del S. S. *Cara-nia*, tras lograr escabullirse de Gran Bretaña «sin ser visto, como una sombra en medio de la noche», según publicó una revista. Sin embargo fue descubierto rápidamente por los periodistas, cosa que provocó las especulaciones habituales. Una de las historias

---

Según su mujer, Clementine, la primera vez que Churchill utilizó el transporte público fue cuando tomó el metro durante la huelga general de 1926.

que circularon fue que había acudido allí para negociar las deudas de guerra; otra insinuaba que se hallaba en una misión secreta e indeterminada para el gobierno británico. Incluso surgió el rumor de que estaba preparando a los banqueros de Estados Unidos para el inminente regreso de la libra al sistema del patrón oro. Cuando la prensa le presionó para que hiciera una declaración, el portavoz oficial del banco expresó su total desconcierto ante la presencia de su jefe en Nueva York, pero le quitó importancia diciendo que en aquella época del año Norman solía tomarse unos días de vacaciones y, por ello, su ausencia había pasado «desapercibida».

La embajada en Washington fue más imaginativa. Dos meses antes, el New York Fed se había trasladado a su nueva sede en Liberty Street, la cual disponía no sólo de una gigantesca cámara acorazada para las muy respetables reservas de oro del banco, excavada en la firme roca de Manhattan y protegida por puertas de tres metros de grosor y 230 toneladas de peso, sino también de nuevas máquinas mecanizadas que clasificaban 20 toneladas de monedas de cinco, diez, veinticinco y cincuenta centavos cada día. Dado que el Banco de Inglaterra estaba a punto de embarcarse en un proyecto de construcción para ampliar su venerable sede londinense, obviamente Norman había acudido a Estados Unidos para coger ideas.

Hacía dos años que Norman no iba a Estados Unidos. La economía estadounidense, impulsada por las nuevas industrias del automóvil, la radio, los electrodomésticos, la maquinaria eléctrica y el plástico, estaba entrando en el espectacular boom de la década de los veinte. La transformación física de la ciudad era evidente. Destacaba especialmente el número de coches circulando por sus calles, que se había duplicado desde la última vez que estuvo allí —solamente en la ciudad de Nueva York había tantos como en toda la República alemana—. A pesar de que aquel año se habían introducido en Manhattan las señales de tráfico, había atascos constantes y todo el mundo se quejaba de la congestión del tráfico. Pero no era solamente el automóvil. Se había producido una mareante revolución en las mercancías disponibles —electrodomésticos como lavadoras y aspiradoras, materiales nuevos como el rayón y el celofán, radios y películas sonoras— que estaba

cambiando la vida de la gente. El contraste entre la luminosa prosperidad de Estados Unidos, donde el salario habitual de un trabajador era de seis dólares diarios, y la deslucida pobreza de la Europa de posguerra, donde los obreros ganaban menos de dos dólares al día, era una muestra más del alto precio que se había cobrado la guerra.

Strong le esperaba ansioso en el muelle. Era el alto funcionario de Estados Unidos con mayores conocimientos sobre temas financieros, la mayor red de amigos y contactos en los círculos bancarios de Europa, y el más comprometido con la reconstrucción europea. Sin embargo, su mala salud, unida a la política oficial de no intervencionismo en los asuntos europeos, le habían relegado al papel de simple observador. En 1922, había intentado involucrarse confeccionando una solución a la hiperinflación alemana, pero el secretario de Estado le advirtió expresamente de que no lo hiciera. Durante gran parte de 1923 estuvo enfermo. A continuación, en 1924, había vuelto a ser excluido por los altos funcionarios de la administración de las negociaciones del Plan Dawes, salvo por unas cuantas reuniones informales durante una breve visita a Londres y París en primavera. A su regreso volvió a caer enfermo y de nuevo tuvo que pasar parte del otoño recuperándose en Colorado.

No obstante, seguía convencido de que, dada la importancia de la libra en el comercio mundial, sólo podría producirse un regreso global al patrón oro si Gran Bretaña tomaba la iniciativa: «El gran problema es la libra esterlina, el resto de monedas se adaptarán bien si la libra lo hace», les repetía a sus colegas.

Strong, que acababa de mudarse a una residencia más espaciosa en el Maguery, un elegante edificio de apartamentos situado entre la calle 48 y Park Avenue, insistió en que Norman se alojase con él. Durante las dos semanas siguientes fue sometido a una intensa campaña a favor de la vuelta, lo más pronto posible, de la libra al patrón oro por parte de los norteamericanos, especialmente Strong y los banqueros de Morgan.

Strong no tuvo que persuadir a Norman de cuáles serían las consecuencias si Gran Bretaña no retornaba al oro. Estaban de acuerdo en que ello no conduciría más que a «un largo período

de condiciones incumplidas demasiado grave para siquiera planteárselo. Implicaría violentas fluctuaciones en el cambio y probablemente el progresivo deterioro del valor de las divisas frente al dólar; la situación resultaría propicia para que todos aquellos que promovían nuevos remedios y expedientes distintos del patrón oro vendiesen sus artículos, y para que, en algún momento, los gobiernos recurriesen a varios tipos de expedientes de papel moneda y a la inflación; de hecho, acabaría dando como resultado que Estados Unidos agotase el oro mundial». Según ellos, aquello no podía conducir más que «a una terrible época de privaciones y sufrimiento, y [...] disturbios políticos y sociales», que culminarían en algún tipo de «crisis monetaria».

Strong insistía en que a los británicos sólo les quedaban algunas semanas, como mucho algunos meses, para actuar. De momento, la libra estaba respaldada por las favorables circunstancias políticas; tras el Plan Dawes, el capital norteamericano era en aquel momento muy optimista sobre la situación de Europa, y el Fed había podido ayudar a Gran Bretaña suavizando las condiciones de los créditos de Estados Unidos a mediados de 1924. Advirtió que aquella rendija se cerraría pronto, en cuanto Gran Bretaña empezase a pagar sus deudas de guerra, lo cual provocaría una salida de dinero que sin duda debilitaría la libra. Durante 1924 la facilitación del crédito por parte del Fed se había visto favorecida por la propia situación interna de Estados Unidos, cuya economía había sufrido una leve y corta recesión durante el verano. Sin embargo, se aproximaba rápidamente el momento en que el Fed se vería obligado a restringir el crédito por causas nacionales, haciendo que a Gran Bretaña le resultara más difícil y gravoso atraer capital para sostener su moneda. En los pasillos del Fed se rumoreaba que Strong estaba demasiado influido por sus amigos de Londres.

Era plenamente consciente de que los precios británicos seguían siendo un 10% demasiado elevados, y de que recurrir a la deflación para que bajasen traería consigo más penurias. Pero estaba cada vez más convencido de que había que empujar a los británicos a tomar la gran decisión. Calificó la situación como de fuerza mayor. La terapia de choque que supondría obligar a Gran

Bretaña a competir en los mercados mundiales, aunque dolorosa, tendría como consecuencia un reajuste más eficaz de los precios que la prolongada política de restricción del crédito.

Los norteamericanos eran conscientes de que, si Gran Bretaña retornaba al patrón oro, era imperativo que no se echase atrás ante la primera dificultad. De lo contrario, la credibilidad de todo el sistema sería puesta en duda y todas las monedas del mundo se situarían en el ojo del huracán. El gobierno de Estados Unidos no estaba en situación de prestar dinero a ningún país, ya había tenido suficiente con los préstamos entre gobiernos durante la guerra y ahora se preparaba para renegociar los términos de los mismos. Con el fin de que Gran Bretaña dispusiera de reservas adecuadas a las que recurrir, Strong prometió una aportación de 200 millones de dólares por parte del New York Fed. Los socios de J. P. Morgan se comprometieron provisionalmente a aportar 300 millones de dólares más.

Strong impuso una condición importante. No se trataba, como cabría suponer, de una restricción a la política económica del Banco de Inglaterra acerca de la cantidad de crédito que podría conceder o de los tipos de interés que podría establecer. La única condición era que el préstamo solamente estaría disponible mientras Norman siguiera ocupando el cargo de gobernador.

Cuando Norman partió de regreso a su país, tal vez a causa del compromiso por valor de 500 millones de dólares que llevaba metafóricamente en el bolsillo, o tal vez a causa del trascendental voto de confianza que había recibido personalmente de los norteamericanos, se sentía excepcionalmente sensible. A bordo del S. S. *France* escribió una nota a Strong:

> Apreciado Ben:
> No esperarás que te escriba una carta. Este mastodóntico barco se mueve tanto que a duras penas puedo sentarme en una silla, y mucho menos escribir en una mesa. Sea lo que sea lo que nos traiga este año, me alegro de que haya empezado contigo: es cierto que no nos vemos con suficiente frecuencia [...] Lo cierto es que deberíamos reunimos cada trimestre si hemos de mantenernos en contacto todo el año; eso sería complicado; creo que una vez cada

> seis meses es más factible. Al menos hemos empezado bien 1925 [...] Ya sabes, Ben, que te estoy agradecido por tu acogida y hospitalidad, por todo lo que haces por mí y lo que significas para mí. Dios te bendiga.

Norman regresó a Londres a mediados de enero y se encontró con una creciente resistencia a retornar rápidamente al patrón oro. Incluso algunos de sus más cercanos aliados en el Banco empezaban a estar molestos por la apremiante táctica de los norteamericanos, y temían que Gran Bretaña estuviese tomando prestado demasiado dinero que no se sabía si podría pagar.

El crítico más elocuente del retorno al oro seguía siendo May-nard Keynes, que lanzaba improperios a quienes estaban al mando en Threadneedle Street por actuar «como un Luis XVI de la revolución monetaria» y por «afrontar los problemas del mundo de la posguerra con la misma perspectiva e ideas que antes de la guerra». Sin embargo, sus propias propuestas a favor de la gestión monetaria, expresadas en el *Breve tratado,* habían sido ignoradas o despreciadas. Consciente de que nadie se tomaba en serio su idea de dinero gestionado, se batió tácticamente en retirada y empezó a pedir con insistencia que el retorno al oro se aplazase al menos hasta que disminuyese la diferencia entre los precios británicos y estadounidenses.

Su principal argumento era que, en la situación vigente, dado que las reservas de Estados Unidos eran tan superiores, vincular la libra al oro implicaría en la práctica vincularla al dólar, y vincular la economía británica a la de Estados Unidos — y por extensión a Wall Street —. No trataba de ocultar su disgusto ante lo que él y todo Bloomsbury calificaban de exacerbado materialismo de Estados Unidos y ante la posibilidad de que el futuro económico de Gran Bretaña estuviera determinado por las necesidades de una Norteamérica víctima de su propio aislamiento. «Debemos correr el riesgo de reducir los créditos de nuestras industrias —escribió en un artículo—, simplemente porque una expansión de las inversiones en Wall Street ha ido demasiado lejos, o a causa de un repentino cambio de tendencia entre los estadounidenses acerca

de la emisión de bonos extranjeros, o debido a que los bancos del Medio Oeste han invertido todo su dinero en las granjas, o porque el terrible hecho de que cada norteamericano tenga diez coches y un televisor en cada habitación ha llegado al conocimiento de los fabricantes de dichos productos.»

Artículo tras artículo, volvía a tratar el mismo asunto, que Gran Bretaña, que padecía una baja tasa de crecimiento, finanzas agotadas y «defectos en su estructura económica», era simplemente demasiado débil para amarrarse a un Estados Unidos que parecía «vivir en un enorme e incesante crescendo». Estados Unidos, con su fuerza y dinamismo, podía «sufrir tempestades industriales y financieras en los años venideros sin apenas inmutarse, pero que hundirían a Inglaterra». Poca gente, sin embargo, prestó atención a estas pesimistas predicciones.

Mucho más significativa que la polémica de Keynes fue la oposición de lord Beaverbrook. Aquel hombre con aspecto de duende, con una personalidad de proporciones épicas, era en aquel momento el más influyente y próspero propietario de un periódico de Inglaterra. De ascendencia escocesa y canadiense e hijo de un pastor presbiteriano, aunque no lo parecía, a los treinta y un años se había hecho multimillonario, cuando se trasladó a Inglaterra en 1910. Descubrió en la prensa el camino al éxito, adquirió el *Daily Express*, un pequeño periódico con una tirada de alrededor de 200.000 ejemplares que generaba pérdidas. Dio a los lectores lo que querían —un diario claro y sencillo lleno de cotilleos, deportes, artículos para mujeres, y artículos sobre espiritismo y otros temas de moda— y lo convirtió en el periódico de mayor tirada del país, con 1,5 millones de suscriptores. Beaverbrook era un extraño en Gran Bretaña y, como su periódico, que gustaba a todas las clases sociales, trascendía el sistema de clases británico. Sin embargo, como canadiense, conservaba cierta desconfianza hacia Estados Unidos, y creía que el retorno de Gran Bretaña al patrón oro supondría rendirse a los norteamericanos, que, según él, «presionaban para volver al patrón oro con el fin de movilizar las inútiles hordas de oro [sic] de Estados Unidos». Su opinión acerca del patrón oro era de una incisiva sencillez: «Que el crédito internacional tenga que limitarse a la cantidad de oro extraída

de la tierra es una idea absurda y estúpida. ¿Ha triunfado alguna vez toda esa palabrería entre hombres sensatos y razonables?».

Beaverbrook y Churchill eran aventureros que, a pesar de ser grandes amigos, raramente estaban de acuerdo.* El 28 de enero de 1925, Beaverbrook fue a visitar a Churchill y a sus asesores, pero sus argumentos fueron rechazados por los funcionarios de Hacienda. Al día siguiente lanzó una campaña contra el patrón oro en la portada del *Daily Express.*

Ante aquello, una noche Churchill decidió elaborar un memorando titulado «El regreso al oro». Había descubierto que una de las mejores formas de comprender bien un tema era debatir sobre él. La cartera ministerial había sido un arma de doble filo. Él mismo reconocía que nunca había tenido demasiado interés en las finanzas o en la economía y que sabía poco sobre esos temas. Le gustaba contar alegremente cómo su padre, lord Randolph Churchill, en 1886 ministro de Hacienda durante seis meses, cuando le presentaron un informe lleno de cifras con decimales declaró que «nunca lograba entender qué significaban aquellas malditas comas». El propio Winston, una vez nombrado ministro, se quejaba de los mandarines de Hacienda. «Si fueran soldados o generales, entendería de qué hablan. Todo me suena a chino.»

Su memorando, denominado condescendientemente en Hacienda «El ejercicio del señor Churchill», fue un claro testimonio de su capacidad de autoaprendizaje, que habría invalidado la acusación de que el mundo de las finanzas le quedaba grande. El documento, que se hizo circular entre los altos funcionarios y Norman, sostenía que la utilización del oro como reserva principal era un «vestigio de una época primitiva y transicional en la evolución de las finanzas y del crédito». Aunque Estados Unidos parecía «especialmente dispuesto a ayudar» a los británicos a regresar al patrón oro, el origen de su «generosidad, sin embargo, no es tan destacable si se tiene en cuenta su propia situación. Gracias a tratar con dureza a los aliados, ha acumulado [...] alrededor de las tres cuartas partes del oro mundial. Ahora sufre superabundancia

---

En su vejez, Churchill comentaría que el único tema importante en el que estuvieron de acuerdo había sido en el apoyo a Eduardo VIII durante la crisis de la abdicación, y que tal vez ambos se habían equivocado en aquella ocasión.

de oro», gran parte del cual «permanecía inactivo en cámaras acorazadas, sin formar parte de la vida económica de Estados Unidos». Naturalmente, los norteamericanos, cargados de metal precioso, tenían un incentivo para asegurarse de que continuara desempeñando «un papel tan primordial y determinante» en el mundo financiero como fuera posible. Churchill, sin embargo, se cuestionaba si ello sería también beneficioso para Gran Bretaña y le preocupaba que, si bien el retorno al oro interesaba a los financieros de la City, podría no ser beneficioso para el resto de Gran Bretaña: «el comerciante, el fabricante, el obrero y el consumidor». Era un documento que podría haber firmado Maynard Keynes.

Norman solía tratar a Churchill como a una inteligente e imprevisible fuerza de la naturaleza a la que hay que manejar con cuidado. Teddy Grenfell, jefe de Morgan Grenfell, la rama londinense de la House of Morgan, y uno de los directores del Banco de Inglaterra, fue quien mejor lo describió: «Pensamos, especialmente Norman, que la inteligencia del nuevo ministro de Hacienda y su brillantez casi excepcional son un peligro. Por el momento es un alumno aplicado, pero en cuanto crea que puede caminar solo y crea que entiende de temas económicos, alguna indiscreción por su parte puede causarnos problemas».

La respuesta de Norman al memorando fue típica de él. Analizar punto por punto los pros y los contras de una política no era su estilo. En lugar de ello, escribió a Churchill: «El patrón oro es el mejor "gobernador" que se puede concebir para un mundo que sigue siendo más humano que divino». Advirtió al ministro de que si decidía retornar al patrón oro «se le echarían encima los ignorantes, los jugadores y los industriales anticuados», y que si decidía no hacerlo «se le echarían encima los instruidos y la posteridad».

Pero Churchill había soportado una carrera política demasiado dura como para dejarse intimidar fácilmente por consignas. Durante los días siguientes, apuntó al tema clave desde el punto de vista político y social: que, a pesar de todas sus ventajas, si se restauraba el patrón oro ello supondría un alto coste para los desempleados de las industrias británicas expulsadas de los

mercados mundiales. Refunfuñó ante sus asesores: «El gobernador del Banco de Inglaterra se muestra plenamente satisfecho ante la perspectiva de que Gran Bretaña sea la nación con mayor crédito del mundo y, al mismo tiempo, tenga un millón y cuarto de desempleados».

Norman nunca había creído demasiado en los beneficios del análisis de la política económica —más adelante se hizo famosa su frase dirigida al director económico del Banco de Inglaterra: «No estás aquí para decirnos qué hay que hacer, sino para explicarnos por qué lo hemos hecho»— y el debate le estaba empezando a resultar irritablemente largo. Sintiéndose «tan cansado y harto» que «tendría que pasar ocho días en la cama», Norman escogió ese momento de crisis para tomarse dos semanas de vacaciones en el sur de Francia. A veces, su comportamiento podía ser desesperante hasta para sus amigos más íntimos. Como escribió Teddy Grenfell: «Norman elabora sus propios planes él solo, y no se deja aconsejar por nadie a menos que se vea obligado a ello para combatir a la oposición [...] Monty trabaja a su manera. Es autoritario y muy reservado».

A Churchill, mientras tanto, al que si de algo se le podía acusar era de actuar con precipitación, curiosamente le estaba costando tomar una decisión. Las dos partes del debate habían reunido un desconcertante conjunto de datos y argumentos. Su principal asesor, Otto Niemeyer, escribió: «Los hechiceros no se ponen de acuerdo, y Winston, a menudo, no se puede decidir». No obstante, los consejos que recibía de Hacienda y del Banco de Inglaterra eran en un único sentido. Debía saber que, en caso de oponerse al retorno al patrón oro, se enfrentaría directamente con Norman, cuya íntima amistad con Stanley Baldwin era bien conocida —a menudo Norman se pasaba al final del día por el número 10 de Downing Street para charlar tranquilamente, y visitaba asiduamente Chequers, la nueva residencia campestre oficial del primer ministro—. De momento, Baldwin se había mantenido al margen en el debate del oro, pero Churchill temía que Norman lo esquivase y acudiese directamente al primer ministro, a quien no quería ni estaba en situación de enfrentarse. Sin embargo, las críticas de Beaverbrook y Keynes causaron cierta inquietud.

Finalmente, el 17 de marzo, Churchill decidió reunir a un grupo de cerebros. Su mujer, Clementine, estaba en el sur de Francia, así que, debido a que pensaba mejor a altas horas de la noche, rodeado de oporto, brandy y cigarros, organizó una cena íntima en su residencia oficial, en el número 11 de Downing Street. Norman, que acababa de regresar de la Riviera, no fue invitado. Era conocida su aversión a aquel tipo de debates, y se habría limitado a estar allí sentado pasando el rato. Para que el sector ortodoxo estuviera presente, Churchill invitó a sus dos asesores principales de Hacienda, Otto Niemeyer y John Bradbury, claramente posicionados en el bando de Norman. La acusación contra el oro la ejercían Reginald McKenna, antiguo ministro de Hacienda liberal y ahora presidente del Midland Bank, y Maynard Keynes.

La cena empezó a las ocho y media. Todos los que formaban el pequeño grupo reunido alrededor de la mesa en el íntimo comedor de paredes forradas de paneles de roble eran viejos conocidos que habían colaborado en muchas ocasiones. Cuando Keynes era un joven funcionario de Hacienda durante la guerra, McKenna era ministro del primer gobierno de coalición, con Bradbury como secretario permanente. Niemeyer, a los cuarenta y dos años, era interventor, el segundo cargo más importante de Hacienda, y asesor principal del ministro en materia de financiación nacional e internacional. Tras su aspecto desaliñado se ocultaba una inteligencia formidable. De origen judío alemán, había obtenido una doble licenciatura en el Balliol College de Oxford, y se había presentado a oposiciones en 1906, el mismo año que Maynard Keynes, dejándolo en segunda posición. En consecuencia, se había incorporado a Hacienda mientras Keynes había sido destinado al Departamento de India.

A medida que avanzaba la noche y corría el alcohol —Churchill era conocido por su capacidad para consumir cantidades excepcionales sin que aparentemente afectase sus facultades-la discusión daba vueltas y más vueltas sobre lo mismo. Los argumentos de siempre resonaban en los techos abovedados y por toda la habitación. Keynes no estaba en su mejor forma y no era tan persuasivo como de costumbre. Tanto él como McKenna argumentaban una y otra vez que, con los precios todavía

un 10% demasiado altos en Gran Bretaña, volver al patrón oro implicaría inevitablemente grandes sufrimientos, desempleo y agitación obrera. Sir John Bradbury seguía haciendo hincapié en que la virtud del patrón oro era «su infalibilidad. No podía ser manipulado por razones [...] políticas». Volver al patrón oro impediría que Gran Bretaña «viviese en un paraíso artificial de prosperidad ficticia».

Nadie cambió de opinión aquella noche. Hubo un consenso considerable en cuanto a los hechos. Todos estaban de acuerdo en que los precios de Gran Bretaña eran demasiado elevados y que hacer que bajaran comportaría sufrimiento, aunque discrepaban en cuanto al alcance del mismo. Todos aceptaban que vincular a Gran Bretaña al patrón oro significaría ligarla a Estados Unidos, con todos los riesgos que ello comportaba. Sin embargo, mientras los «escarabajos de oro» creían que valía la pena asumir los costes para reinstaurar el mecanismo automático del patrón oro, Key-nes y McKenna discrepaban. Había demasiados imponderables para poder estar seguros de la respuesta. Ambos bandos estaban haciendo un acto de fe. En ese sentido, el debate que tuvo lugar aquella noche, aunque formalmente se trataba de una discusión técnica entre expertos, reflejaba, en el fondo, una división filosófica entre quienes creían que a los gobiernos se les podía atribuir el poder de gestionar la economía y quienes insistían en que el gobierno era imperfecto y por tanto su actuación tenía que estar limitada por normas estrictas.

Al final, cuando la cena se había prolongado hasta el amanecer, Churchill se dirigió a McKenna: «Tú has sido político. En la situación actual, ¿qué decisión tomarías?».

Para disgusto de Keynes, McKenna respondió: «No hay escapatoria. Tendrás que volver al patrón oro; pero será un infierno».

Los escarabajos de oro habían ganado.

Churchill, tras algunos días más de angustia, decidió adoptar el patrón oro. El sector económico ortodoxo y la clase bancaria del país estaban tan claramente a favor que, por una vez en su vida, no tuvo la suficiente confianza en su propio juicio para arriesgarse a adoptar otra política. Un fin de semana, cuando se dirigía a visitar al primer ministro en Chequers, Norman pasó por Chartwell,

la casa de campo de Churchill, en Kent, y trató de tranquilizarlo: «Te convertiré en el ministro del oro».

El día de la presentación del presupuesto era, hasta hace poco, una fecha señalada en el calendario parlamentario británico. Tradicionalmente el acto se rodeaba de sus propios rituales —el suspense sobre su contenido, las especulaciones de la prensa, la foto del ministro saliendo del número 11 de Downing Street, blandiendo ostensiblemente la gastada cartera, los discursos grandilocuentes y excesivamente largos en el Parlamento sobre los más mínimos detalles del sistema tributario y el gasto público—.* Era, en pocas palabras, una ocasión perfecta para que Churchill pudiese mostrar su talento de cara a la galería.

El 28 de abril, a las cuatro de la tarde, se puso en pie en la Cámara de los Comunes entre grandes aplausos. Todos sabían qué iba a decir, pero, a pesar de todo, hubo una tremenda ovación cuando, a los pocos minutos de discurso, anunció la vuelta al patrón oro. Siempre dispuesto a dar espectáculo, en un momento dado durante su discurso de dos horas, hizo una pausa y declaró: «Es imperativo que refuerce los ingresos públicos, así que ahora, con el permiso de los comunes, voy a hacerlo», y procedió a servirse un vaso de «un líquido de color ambarino» que desde el palco de la prensa parecía ser algo más fuerte que agua.

A pesar de su actitud contradictoria respecto a la decisión de volver al patrón oro, Churchill hizo de ello un gran espectáculo. Al parecer, su decisión había sido motivada fundamentalmente por temor a que no regresar al oro se considerase admitir públicamente la debilitada posición de Gran Bretaña en los asuntos mundiales. Prácticamente todos los países —Estados Unidos, Alemania, Suecia, Canadá, Austria y Hungría— se regían por el oro, o estaban a punto de hacerlo —Holanda, Australia y Sudáfri-ca—, y «como barcos en el puerto, cuyas pasarelas están unidas y suben y bajan con la marea» estaban todos conectados por un

---

Gladstone estableció el récord del discurso más largo, con cuatro horas y cuarenta y cinco minutos, en 1853.

valor de referencia común. Como expondría algunos días después en un comité: «Si la libra inglesa no es el estándar que todo el mundo conoce y en el que confía, los negocios no sólo del Imperio Británico, sino también de Europa, se tendrán que realizar en dólares en lugar de en libras esterlinas. Creo que eso sería una gran desgracia».

Mientras Churchill hablaba, Norman estaba sentado en el palco de visitantes de la Cámara de los Comunes, saboreando lo que todo Londres sabía que era su triunfo personal. Como diría más adelante el propio Churchill, fue el «mayor logro de Norman [...] el último paso, sin el cual todos aquellos esfuerzos y sufrimientos [es decir, los años transcurridos desde 1920] no habrían servido de nada».

La decisión fue recibida con una sonora ovación, tanto en la City como en la prensa, y el *Times* comentó que era «un claro triunfo de aquellos que han controlado y dado forma a nuestra política monetaria, especialmente el gobernador del Banco». *The Economist* lo describió como «el logro final del señor Montagu Norman». Sólo el grupo de periódicos de Beaverbrook se mostró en desacuerdo.

Durante algunos meses, las predicciones pesimistas de Mc-Kenna resultaron erróneas. Las consecuencias iniciales del cambio fueron relativamente benignas. Gran Bretaña, con sus tipos de interés altos, atraía suficiente dinero y no fueron necesarios los créditos de la Reserva Federal y de J. P. Morgan. De hecho, durante 1925 las reservas de oro de Gran Bretaña aumentaron.

Para Keynes, que Gran Bretaña recibiese préstamos de capital especulativo del extranjero no era más que una manera de ganar tiempo. En una serie de tres artículos, publicada inicialmente a finales de julio en el *Evening Standard* de Beaverbrook y luego editada en forma de panfleto con el título *Las consecuencias económicas de Mr. Churchill*, Keynes recordaba a sus lectores que Gran Bretaña tendría que aprovechar aquel respiro para llevar a cabo lo que eufemísticamente se denomina «ajustes fundamentales» en la vida económica de la nación. Con su nuevo tipo de cambio, la libra estaba sobrevalorada en más de un 10%. Para remediarlo serían necesarios recortes en los sueldos y en los precios que «sólo podrían lograrse intensificando deliberadamente

el desempleo» a través de una política de restricción del crédito y del aumento de los tipos de interés. Le parecía perverso instituir un régimen de restricciones del crédito en un momento en que las cifras del desempleo ya estaban por encima del millón. «El objetivo correcto de la restricción del crédito es controlar un boom incipiente. ¡Pobres de aquellos cuya fe les lleve a utilizarlo para agravar una depresión!»

Aunque Keynes no pudo resistirse a lanzar una malévola puya a Churchill —«porque no tiene un instinto que le impida cometer errores [...] porque, careciendo de ese instinto, le ensordecieron las clamorosas voces de las finanzas convencionales»—, el panfleto era un ataque dirigido al Banco de Inglaterra y a Hacienda.

Indudablemente, parece que Churchill lo interpretó así. En 1927 invitó a Keynes para que entrase a formar parte de The Other Club, una sociedad gastronómica privada y muy exclusiva creada en 1911 por él y por Birkenhead. Sus miembros, cuyo número estaba restringido a no más de 50, tenían que ser al mismo tiempo «estimables y amenos». Tenía 12 reglas que se leían en voz alta al inicio de cada reunión celebrada los jueves alternos, mientras el Parlamento estaba en sesión. Churchill y Birkenhead decidían quién era invitado a entrar a formar parte. La regla número 12 establecía: «Nada en las normas o relaciones del club afectará a la rivalidad y al antagonismo de la política de partidos». Sus miembros componían una lista de la gente más destacada de la historia británica de entreguerras, en la que figuraban todos los amigos de Churchill —Birkenhead, Beaverbrook y Bracken—, pero también personajes tan variopintos como lord Jellicoe, H. G. Wells, Arnold Bennett, P. G. Wodehouse y Edwin Lutyens.

A finales del verano, el aumento del tipo de cambio empezó a pasar factura a las principales industrias exportadoras de carbón, acero y construcción naval. La más débil de éstas, la industria del carbón, fue la que más sufrió el golpe, amenazada por la quiebra tras la reanudación de la producción en el Rhur y el recorte de los precios a causa de la subida del tipo de cambio. Los propietarios exigían un recorte salarial y un aumento de la jornada laboral de los mineros del carbón. En *Las consecuencias económicas de Mr. Churchill,* Keynes había despotricado contra una política que

convertía a los mineros en «víctimas del monstruo económico». Eran la representación «en carne y hueso [de] los ajustes fundamentales proyectados por Hacienda y el Banco de Inglaterra para salvar la pequeña distancia entre 4,40 y 4,86 dólares y calmar así la impaciencia de los padres de la City».

La huelga general sólo pudo evitarse cuando, en el último momento, el gobierno aceptó conceder a la industria del carbón una subvención masiva de más de 100 millones de dólares. Sin embargo, se trataba solamente de una medida provisional. En 1926, los intentos por abaratar costes condujeron a una larga y penosa huelga de la industria del carbón y, en mayo de 1926, se desbordó provocando una huelga general de diez días en todo el país. Si aquello no originó una fuga de capitales de Gran Bretaña y una crisis en el mercado de divisas fue únicamente a causa de que la subyacente debilidad de la.posición internacional de Gran Bretaña quedaba enmascarada por continuas entradas de capital que se aprovechaban de los ventajosos tipos de interés del mercado londinense y escapaban de la creciente crisis de Francia.

La vuelta al patrón oro resultó ser un grave error. El hecho de que el dinero atraído por los altos tipos de interés fuera especulativo y no una fuente de inversiones permanentes suponía una amenaza constante para la moneda. Para evitar que se desbordase de nuevo, los tipos de interés se tenían que mantener durante el resto de la década significativamente más elevados que en otros países. Con los precios cayendo alrededor del 5% anual, el incremento suponía una dura carga para los prestatarios. Mientras tanto, los bienes manufacturados británicos, que se movían renqueando en los mercados mundiales a causa de su elevado precio, se arrastraron penosamente durante los años siguientes mientras en el resto del mundo la industria florecía.

Churchill siguió siendo ministro de Hacienda hasta 1929, aunque ya en 1927 se dio cuenta de que volver al patrón oro con el tipo de cambio de antes de la guerra había sido un error de cálculo. Sin embargo, para entonces ya poco se podía hacer, excepto maldecir en privado los resultados negativos del patrón oro. Más adelante, declararía que había sido «la mayor metedura de

pata de su vida». Lo achacaba a los malos consejos recibidos. En un borrador de sus memorias nunca publicadas escribió que «el gobernador del Banco de Inglaterra [y] los expertos del Ministerio de Hacienda me indujeron a error [...] No tenía demasiados conocimientos sobre el problema de la moneda, por lo que caí en manos de los expertos, cosa que no me sucedió más adelante cuando se trató de temas militares». Los mayores dardos envenenados los reservó para Norman. Ante la más mínima provocación empezaba a despotricar sobre «ese tal Skinner», como se refería despectivamente al gobernador. Uno de sus colegas recordaba que, durante una reunión del gabinete en junio de 1928, «para sorpresa de todos, estalló contra Montagu Norman y la deflación».

En su discurso en el Parlamento durante el debate sobre la ley del patrón oro, Churchil había afirmado que el cambio «ceñiría a Gran Bretaña a la realidad». Y sí que la ciñó, pero no tanto a la realidad como a una manera de pensar pasada de moda y a un mecanismo obsoleto de control de las finanzas internacionales del país. Como Keynes había escrito en mayo de 1925:

> Los defensores del patrón oro tienen tras de sí muchas cosas que no sólo son respetables sino también merecedoras de respeto. Una mentalidad que no se desvía del anticuado rumbo directo, sin tener en cuenta el placer o el dolor [...] no puede despreciarse [...] Igual que otras ortodoxias, representa lo que es poco interesante e intelectualmente estéril; y, dado que se basa en un prejuicio, puede recurrir impunemente a la palabrería.

La consecuencia más dañina fue que, en un vano intento de mantener la primacía del Banco de Inglaterra y de la City de Londres, Gran Bretaña se había sometido irremisiblemente a Estados Unidos. En enero de 1925, durante la visita de Norman a Nueva York, Strong le había advertido: «En un país nuevo como el nuestro, con una población entusiasta, enérgica y optimista, donde se estimula la iniciativa y los rendimientos del capital son mucho mayores que en otros países, habrá momentos en que las tendencias especulativas harán necesario que los bancos de la

Reserva Federal impongan restricciones aumentando las tasas de descuento, y posiblemente tipos de cambio bastante altos en el mercado. Llegados esos momentos, las consideraciones nacionales probablemente tendrán más peso que la solidaridad con los extranjeros». Norman no podía imaginar lo premonitorias que eran esas palabras y lo cruelmente que le atormentarían un día.

13

La bataille

Francia: 1926

> Únicamente el peligro puede unir a los franceses. No se puede imponer la unidad de la nada en un país con 265 clases de queso.
>
> CHARLES DE GAULLE

Abril de 1925 podría haber sido un buen mes para el gobernador Norman y el Banco de Inglaterra, pero en París el gobernador Georges Robineau y la Banque de France estaban siendo vilipendiados y ridiculizados por la prensa. Ese mismo mes el público francés se había enterado de que el año anterior altos funcionarios del banco central francés habían estado conspirando con sus homólogos de Hacienda para alterar los libros de la Banque.

El engaño había empezado ya en marzo de 1924. El gobierno, ante las dificultades para atraer a nuevos compradores para su deuda a corto plazo, se vio obligado a pedir a la Banque un anticipo para cubrir algunos de sus bonos de próximo vencimiento. Sin embargo, la cantidad de moneda que la Banque podía emitir estaba limitada por ley y, en el enrarecido ambiente de la época, el gobierno no quería enfrentarse a la vergüenza política de tener que pedir a la Asamblea Nacional que elevase el techo. Los solícitos funcionarios de la Banque habían encontrado una forma de emitir moneda extra disfrazándola con un truco contable, al principio un ajuste técnico, casi trivial, que sin duda era considerado por las personas involucradas como un expediente temporal y justificable. Sin embargo, el alcance de la operación había crecido progresivamente y, en abril de 1925, los «balances falsos» —*les faux bilans*— ascendían a unos 2.000 millones de francos, el equivalente al 5% de la moneda en circulación.

Strong, su hija Katherine y Norman en Biarritz, 1925

Las cuentas falseadas fueron descubiertas por primera vez en octubre de 1924 por el vicegobernador de la Banque, que informó rápidamente al gobernador Robineau, al ministro de Hacienda, Étienne Clémentel, y al primer ministro, Édouard Herriot. Aunque el gobernador seguía presionando al gobierno para que corrigiera la situación devolviéndole a la Banque parte de lo que se le debía, los ministros titubearon y no hicieron nada durante seis meses, esperando contra toda esperanza que las finanzas públicas mejorasen. Cuando finalmente se hizo pública la noticia del falseamiento de los estados de cuentas, el gobierno se vio obligado a acudir a la Asamblea Nacional para solicitar un aumento del límite legal. A pesar de que la prensa nacionalista pedía el procesamiento del gobernador Robineau, éste logró continuar en su cargo ya que, al menos, se había opuesto al posterior encubrimiento; no obstante, el humillado gobierno fue sometido a una moción de confianza en el Senado tras un debate excepcionalmente enconado, incluso para el bronco discurso político francés de la época.

El drama llegó a los titulares de los periódicos en un momento especialmente sensible. Francia por fin estaba empezando a poner en orden sus finanzas. La reconstrucción de los departamentos del noreste del país, asolados por la guerra, había costado un total de 4.000 millones de dólares, pero prácticamente había concluido y el déficit presupuestario se había reducido del equivalente de 1.000 millones de dólares en 1923, más del 10% del PIB, a menos de 50 millones, es decir, menos del 0,5%. Además, después del Plan Dawes, el gobierno había adoptado una postura mucho más realista en cuanto al cálculo de lo que verdaderamente podría cobrar en concepto de indemnización. Desde la guerra, la Banque se había mantenido firme en su restricción de créditos al gobierno. El techo monetario de 41.000 millones de francos establecido en 1920, un claro símbolo de la independencia de la Banque, se había respetado escrupulosamente durante cuatro largos años.

Sin embargo, las finanzas francesas se balanceaban en el filo de la navaja. Gran parte de la deuda pública era a corto plazo, lo que hacía de su refinanciación un verdadero calvario para el franco, mientras los ahorradores franceses sufrían una agónica revaluación de la solvencia de su gobierno. El hecho de que la

Banque de France fuese la institución que más había caído en desgracia y estuviese implicada en aquel sórdido escándalo, si bien nadie en concreto parecía haber obtenido beneficios personalmente, provocó una pequeña crisis de confianza entre los inversores franceses.

Durante gran parte del siglo XIX, la Banque de France había sido, con mucha diferencia, la institución financiera más conservadora de toda Europa, mucho más cautelosa, por ejemplo, que su primo, el Banco de Inglaterra. A pesar de que no estaba obligada como el banco central inglés a acumular una mínima cantidad de oro, había adoptado la costumbre de almacenar una reserva de oro inusitadamente grande —en 1914 era la mayor de Europa, con un valor de más de 1.000 millones de dólares— para respaldar sus billetes. En algunas ocasiones se le había requerido que acudiese en ayuda del Banco de Inglaterra, por ejemplo durante las crisis de 1825 y 1837, en 1890, cuando Barings Brothers se enfrentaba a la quiebra a causa de sus imprudentes préstamos en Suramérica, y, por último, durante el pánico bancario de 1907. En la práctica, la Banque desempeñaba un papel de apoyo al Banco de Inglaterra.

Mientras que el Banco de Inglaterra era una institución netamente burguesa, igualitaria en la misma medida que un exclusivo club de caballeros es democrático para sus socios, la Banque de France era, desde su constitución, un organismo aristocrático, aun cuando la aristocracia contara sólo con algunos años de antigüedad. Entre sus primeros gobernadores se encontraban el conde Jaubert, el conde de Gaudin, el duque de Gaete, el conde Apollinaire dArgout y el barón Davillier. Incluso después de 1875, cuando se instauró la República por tercera y última vez y la aristocracia francesa abandonó la vida política, la Banque de France continuaba siendo un refugio para la nobleza.

La propia Banque continuaba siendo una institución privada en manos de accionistas. Aunque en aquel tiempo el gobernador y vicegobernador acostumbraban a proceder de las filas del alto funcionariado, respondían en última instancia ante el Consejo de Regentes, formado por doce miembros. Además, al gobernador,

a pesar de ser nombrado por el gobierno, se le exigía poseer cien acciones que, en la década de los veinte, costaban el equivalente a 100.000 dólares. Dado que muy pocos funcionarios del gobierno, incluso los de más alto rango, disponían de tanto capital, el dinero para la compra era prestado por los regentes, lo que convertía al gobernador prácticamente en su agente.

En 1811, la Banque se trasladó al magnífico y flamante Hotel de la Vrilliére, al norte del Louvre, cerca del Palais Royal. En su día había sido el palacete del conde de Toulouse, hijo bastardo de Luis XIV y madame de Maintenon. Cada año, a las doce y media de la noche del último jueves de enero, la flor y nata de la sociedad francesa se reunía allí para celebrar la asamblea general de la Banque. Aunque contaba con más de 40.000 accionistas, solo los 200 más importantes podían asistir a la reunión y elegir a los regentes. El cónclave se celebraba en la Galerie Dorée, el largo salón de estilo rococó situado en el centro de la mansión. Allí, bajo los hermosos frescos del techo abovedado, la madera dorada suntuosamente repujada y los opulentos espejos de pared, sentados en orden alfabético, se encontraban algunas de las más antiguas y aristocráticas familias de Francia: Clérel de Tocquevi-lle, La Rochefoucauld, Noailles o Talleyrand-Périgord.

Ser invitado a la reunión era uno de los signos de categoría social más codiciados en Francia. Nobles a los que, en principio, no les interesaría nada el mundo bancario guardaban como un tesoro sus acciones familiares de la Banque, habitualmente valoradas en varios cientos de francos, que, en aquella época, equivalían a unos 100.000 dólares, y las conservaban celosamente durante generaciones como una parte muy importante de su patrimonio.

Con un electorado formado por doscientas de las familias más ricas e ilustres de Francia, no era de extrañar que los sillones del Consejo de Regentes fuesen prácticamente hereditarios. Cinco de los doce regentes electos eran descendientes de los fundadores originales y un número desproporcionado eran protestantes de origen suizo. En 1926, entre los doce se encontraban el barón Ernest Mallet, el barón Édouard de Rothschild, el barón Jean de Neuflize, el barón Maurice Davillier, M. Félix Vernes y M. Francois de Wendel. La familia Mallet, banqueros protestantes

originarios de Ginebra y propietarios de un consorcio que llevaba su nombre, tenía el privilegio de haber ocupado ininterrumpidamente un asiento en el consejo durante cuatro generaciones, desde su primera reunión en 1800. Los Rothschild, la única familia judía del consejo, habían pertenecido a él desde 1855, cuando fue aceptado el barón Alphonse de Rothschild, socio gerente de Rothschild Fréres, rama francesa del imperio bancario. A su muerte, en 1905, su asiento pasó a ocuparlo su hijo, el barón Édouard.

Los Davillier, como tantas otras familias regentes a las que Napoleón había concedido una baronía, eran principalmente industriales, aunque también gestionaban un banco privado que llevaba su nombre. El barón Maurice Davillier era el cuarto miembro de su familia que formaba parte del consejo. Aunque el barón Jean de Neuflize fue el primer miembro electo de su clan, los Neuflize, dueños también de un banco con su nombre, habían recibido su título nobiliario de manos de Luis XV. El barón Jean, gran deportista que había representado a Francia en equitación en los Juegos Olímpicos de 1900, era presidente de la sociedad de corredores de obstáculos y del aún más exclusivo club de pesca de Francia; su hija estaba casada con el aristócrata inglés de rimbombante nombre, Veré Brabazon Ponsonby, noveno conde de Bessborough.

Durante los ciento veinte años transcurridos desde la fundación de la Banque, Francia había sufrido no menos de tres revoluciones, había visto transformado su sistema político cinco veces, había tenido diecisiete jefes de Estado diferentes, incluyendo un emperador, y un presidente que se había autoproclamado emperador, y había cambiado de gobierno una media de al menos una vez al año. Entretanto, la Banque y las mismas familias que ejercían el poder dentro del consejo habían permanecido intocadas. Tal era la autoridad de la institución que había continuado funcionando sin impedimentos durante la Comuna de París y había cubierto las necesidades monetarias de ambos bandos —no sólo las del gobierno legítimo de Versalles, sino también las de la propia Comuna—. «Lo más difícil de entender —escribió Friedrich Engels, asombrado por la deferencia de aquellos primeros comunistas— es el temor revé-

rencial que sienten a la entrada de la Banque de France.» La mística que rodeaba a los regentes y a los 200 accionistas principales daría origen en los años treinta a la leyenda de que Francia estaba controlada por la oligarquía financiera de *les deux cents familles*, un poderoso mito que provocaría el grito de guerra de la izquierda. Cuando en 1914 estalló la guerra y la supervivencia de la nación se vio amenazada, la Banque, como el resto de bancos centrales europeos, se sometió voluntariamente a su gobierno e imprimió diligentemente todo el dinero necesario para financiar el colosal esfuerzo bélico. Sin embargo, la Banque, a diferencia del Reichsbank, a pocos meses del final de la guerra reafirmó su independencia y se negó a seguir cubriendo la brecha entre el gasto público y los ingresos procedentes de los impuestos. En abril de 1919, la Asamblea Nacional fijó un límite en sus adelantos al Estado, y en septiembre de 1920 impuso un techo de 41.000 millones de francos a la cantidad de billetes en circulación. Aquello se mantuvo así hasta la crisis de 1925.

En 1925, Émile Moreau, que ya había cumplido cincuenta y siete años, llevaba veinte en la Banque dAlgérie y catorce como su director general. Estaba orgulloso de sus logros: el papel desempeñado en la concesión de créditos a Marruecos, en el impulso del desarrollo industrial de Argelia después de la guerra y en el lanzamiento de una campaña contra la usura en Túnez. Como reconocimiento por sus servicios había recibido una larga serie de condecoraciones, incluyendo la Orden de Santa Ana de la Rusia zarista, la Orden de Isabel la Católica de España y la Orden de Leopoldo II de Bélgica, además de ser caballero de la Legión d'Honneur. Sin embargo, a pesar de todos esos galardones, no había logrado nunca desprenderse de la convicción de que su nombramiento seguía siendo una especie de castigo profesional. Durante muchos años había abrigado la fútil esperanza de que un día regresaría a la primera línea de la administración, manteniendo, por ejemplo, su estatus como miembro en excedencia del Inspectorat des Finances. No obstante, al ir pasando los años sin que se produjese un nuevo nombramiento, había acabado

resignándose. En 1922 dimitió de su cargo como alto funcionario, aunque conservó su puesto como jefe de la Banque d'Algérie.

No tenía hijos, y había llegado a una edad en la que podía permitirse empezar a buscar más tiempo para sus otros intereses —había reunido una amplia colección de monedas islámicas, era un bibliófilo empedernido y participaba activamente en el Touring Club France, haciendo largos viajes en automóvil por el campo—. Después de veintidós años, seguía ejerciendo con gran diligencia el cargo de alcalde de la pequeña localidad de Saint Léomer, a sólo 320 kilómetros de París, lo que le permitía regresar a su antiguo pueblo tan a menudo como quería.

De repente, en abril de 1925, cuando el gobierno de Herriot cayó a consecuencia del escándalo de la Banque de France, pareció que la buena estrella de Moreau estaba a punto de volver. Paul Painlevé* formó un nuevo gobierno de coalición de izquierda y nombró como ministro de Hacienda a un hombre cuyas actuaciones previas en el cargo le habían hecho granjearse una reputación legendaria en el campo de las finanzas públicas: el antiguo mentor de Moreau, Joseph Caillaux.

En un país tristemente famoso por su inestabilidad política, pocos hombres habían desarrollado una carrera tan tempestuosa como la de Caillaux. En 1920 había sido sentenciado a tres años de prisión por poner en peligro la seguridad del Estado. Sin embargo, tras pasar dos años en la prisión de La Santé en espera de juicio, se le conmutó el resto de la pena. Desterrado legalmente de París, Caillaux y su mujer, Henriette, se retiraron al pequeño pueblo de Mamers, en el valle del Loira. Durante los cuatro años siguientes vivieron tranquilamente. Aunque escribió un relato de sus años en prisión que se convirtió en un *best-seller*, con la sombra de su juicio por asesinato y su condena por traición flotando sobre ellos se encontraron no sólo marginados, rechazados por la sociedad, sino también sometidos a pequeñas humillaciones: se les expulsaba de los hoteles, los restaurantes se negaban a servirles y se les insultaba en los cafés y en las calles. Caillaux llegó incluso a ser atacado por una banda armada con porras y ladrillos.

Como muchos políticos de izquierdas, Painlevé era un intelectual, un brillante matemático de La Sorbona, con grandes conocimientos sobre ecuaciones diferenciales no lineales de segundo grado.

Sin embargo, a medida que Francia se encaminaba a la quiebra, cada vez había más gente que no podía olvidar las advertencias lanzadas por Caillaux en plena guerra, cuando afirmaba que tanto los vencedores como los vencidos se arruinarían, y se le empezó a considerar una víctima de la histeria propia de la guerra. Lo que antes se había descalificado como una muestra de su derrotismo, ahora se consideraba clarividencia. En diciembre de 1924, sus partidarios en la Asamblea Nacional votaron a favor de la anulación de la sentencia. Su vuelta al Ministerio de Hacienda, con fama de ser, según un senador francés, «una especie de mago del Tesoro capaz de convertir las hojas secas en billetes de banco», fue la exculpación final de aquel hombre excepcional.

No obstante, no todos habían perdonado u olvidado. El 21 de abril de 1925, al entrar en el Congreso de los Diputados para ocupar su escaño entre los partidarios del gobierno, con su reluciente calva y un monóculo firmemente sujeto en su ojo derecho, hubo silbidos y abucheos y gritos de «traidor» y «desertor». Un enaltecido nacionalista se levantó y gritó: «¿Hemos llegado al punto de tener que decidir entre la quiebra y Caillaux? La quiebra sería mejor». Una revista estadounidense publicó que era como si Benedict Arnold,* en lugar de ser ejecutado, hubiera sido expulsado de Filadelfia, exiliado al campo, y luego perdonado y nombrado ministro de Defensa.

A lo largo de los años, incluso durante el largo exilio de Caillaux en el desierto de la política, Moreau había mantenido asiduamente su amistad con el brillante y errático político. A pesar de los muchos defectos de Caillaux —su indiscreción, su pésimo juicio, los poco recomendables amigos de los que se rodeaba, su insaciable sed de poder y su absoluta «frivolidad»— Moreau no había abandonado nunca la creencia de que Caillaux era uno de los cerebros financieros más brillantes que había dado Francia y que, si hubiera sido ministro de Hacienda durante la guerra, Francia no se encontraría en aquel estado.

La situación a la que se enfrentaba el nuevo ministro era grave. El franco era la única moneda importante que seguía «fuera

---

Benedict Arnold V (14 de enero de 1741-14 de junio de 1801) fue un general estadounidense, que se pasó al bando británico durante la Guerra de la Independencia de los Estados Unidos. Su nombre es sinónimo de traición en los Estados Unidos de hoy día.

del oro» y cuyo cambio fluctuaba, siendo sus subidas y bajadas un barómetro que señalaba la confianza en la gestión financiera francesa. En la primavera de 1924, durante las negociaciones del Plan Dawes, se había desplomado brevemente hasta situarse a 25 francos por dólar. A continuación se había recuperado algo, permaneciendo moderadamente estable durante un año entre 18 y 19 por dólar, el 25% del nivel de antes de la guerra. Sin embargo, el caso de *\osfaux bilans* rompió aquel frágil equilibrio y a finales de junio se tambaleaba alrededor de los 22 por dólar.

Caillaux, con su energía característica, se sumergió en la tarea de salvar a Francia de la insolvencia. Inmediatamente después de tomar posesión de su cargo, intentó expulsar al gobernador Ro-bineau de la Banque de France y sustituirlo por su viejo amigo Émile Moreau. Hacer limpieza en la Banque habría contribuido a restablecer su credibilidad internacional. No obstante, temiendo que aquello pondría irremisiblemente en entredicho la reputación de la Banque, el presidente de la República descartó la idea. Moreau vio cómo sus esperanzas de lograr la redención se esfumaban de nuevo.

Caillaux triunfó en algunos frentes. Consiguió negociar un acuerdo presupuestario que, por primera vez desde 1913, prometía equilibrar las cuentas del gobierno. Asimismo, rechazó la propuesta de un gravamen sobre el capital, una especie de impuesto sobre el patrimonio muy deseado por los socialistas, cuya amenaza estaba provocando una fuga de capital. En julio fue a Londres y llegó a un acuerdo con Winston Churchill para renegociar la deuda de guerra que Francia tenía con los británicos, estableciéndola en 40 centavos por dólar, lo cual, en la práctica, la redujo de 3.000 a 1.200 millones de dólares.

Sin embargo, los problemas financieros de Francia, unidos a su estancamiento político, eran demasiado grandes incluso para un financiero y político de la habilidad de Caillaux. Viajó a Washington para negociar una reducción similar de la deuda de 4.000 millones de dólares con Estados Unidos, pero regresó con las manos vacías. Y, aunque su nombramiento había inspirado confianza «en los círculos de la alta sociedad y en las altas esferas del Ministerio de Hacienda», no fue tan bien recibido entre

los inversores franceses medios que poseían bonos del Estado a corto plazo. Se vio envuelto en una controversia con los regentes de la Banque de France, los cuales, viendo que el gobierno era incapaz de cumplir con sus obligaciones a corto plazo, intentaron presionar a Caillaux para que impusiera algún tipo de moratoria, lo cual, en la práctica, suponía que el gobierno admitiese que era insolvente. Caillaux se sintió tan decepcionado por la actitud de la Banque que llegó a decir indignado lo mucho que «se arrepentía de no haber tirado por la ventana a la directiva de la Banque en cuanto había asumido su cargo».

En noviembre, Caillaux fue destituido, convirtiéndose en una víctima más de las *vendettas* e intrigas personales que dominaban la vida política francesa. Cuando se marchó, el cambio estaba situado a 25 francos el dólar. En sus siete meses en el cargo, el coste de la vida había aumentado un 10%. Durante los ocho meses siguientes, Francia tuvo cinco ministros de Hacienda diferentes, cada uno con su propia solución (un impuesto sobre el patrimonio, una moratoria sobre algunas deudas de próximo vencimiento, una mayor recaudación de impuestos o un incremento de los impuestos sobre el volumen de negocio). Ninguno de ellos logró contener la pérdida de confianza. Los inversores franceses continuaban sacando su dinero del país.

En abril de 1926, Francia y Estados Unidos negociaron finalmente un pago de las deudas de guerra de 40 centavos por dólar. Por fin el presupuesto se equilibró. El franco seguía cayendo. En mayo, el tipo de cambio se situó por encima de 30 francos el dólar.

Con una moneda en caída libre, los precios aumentando un 2% mensual, y más de un 25% anual, y el gobierno aparentemente impotente, todo el mundo hizo la lógica comparación con la situación sufrida por Alemania cuatro años atrás. En realidad no era una situación comparable. En 1922, Alemania había perdido totalmente el control de su déficit presupuestario y, en un solo año, había aumentado diez veces el suministro de dinero. Los franceses, en cambio, habían solucionado en gran medida sus problemas fiscales y el suministro de dinero estaba bajo control.

El principal problema era el temor a que las profundas divisiones entre la derecha y la izquierda hiciesen de Francia un país

ingobernable. El fantasma del caos político asociado a la continua rotación de gobiernos y ministros de Hacienda se veía acentuado por la incerteza sobre la capacidad del gobierno para financiarse, dada la amenazadora presencia de una deuda a corto plazo de más de 10.000 millones de dólares.

Este miedo psicológico —una pérdida de valor generalizada— parecía atenazar a los inversores franceses y hacía que el franco se hundiese cada vez más. El riesgo era que los especuladores internacionales, los clásicos cocos de la izquierda, creasen un círculo vicioso al reducir el valor de la moneda con la esperanza de recom-prarla más adelante por un precio inferior, acrecentando de este modo la tendencia a la baja de la que intentaban aprovecharse. Era el anverso de una burbuja, en la que el optimismo excesivo se traduce en un aumento de los precios, lo que lleva a un aumento de la compra. Ahora, el pesimismo excesivo se traducía en la caída de los precios, lo que llevaba a un aumento de la venta.

Ante este miasma de desesperanza que lo abarcaba todo, ni los políticos ni la administración financiera parecían tener idea de qué hacer. A principios de 1926, el ministro del Presupuesto, Georges Bonnet, invitó a los regentes de la Banque de France a su despacho para pedirles consejo. Quedó asombrado de lo extremadamente viejos que parecían; uno de ellos solamente podía andar apoyándose en dos bastones, otro entró del brazo de su ayudante, que tuvo que ayudarle a sentarse. Durante la reunión, el comité, que representaba la sabiduría financiera colectiva de Francia sólo parecía ser capaz de aportar una obviedad tras otra sobre la necesidad de recuperar la confianza. Al preguntárseles cómo lograrlo, volvieron a caer de nuevo en las típicas metáforas militares de rigor en las situaciones de crisis financiera en Francia. Uno de los regentes proclamó con vehemencia que «somos los soldados del franco y moriremos por él en las trincheras». Aquel invierno y la primavera siguiente se escribió mucho en la prensa sobre «la batalla del franco», «Marne monetario» y «Verdún de la moneda».

En un momento dado, el gobierno decidió que tenía que hacer algo más que limitarse a confiar en palabras llenas de simbología militar. El mariscal Joffre, «héroe del Marne», fue sacado de su retiro y puesto al frente del «Fondo para la salvación del franco».

Logró recaudar 19 millones de francos, algo menos de un millón de dólares, incluyendo un millón de francos de sir Basil Zaharoff, famoso traficante de armas europeo, y 100.000 francos del *New York Herald,* precursor del actual *International Herald Tribune.*

Las autoridades disponían todavía de otra arma para romper la tendencia a la baja, las reservas de oro de la Banque de France por valor de más de 1.000 millones de dólares, unos 700 millones en las cámaras acorazadas de la Rué de la Vrilliére y otros 300 millones en el extranjero, custodiadas por el Banco de Inglaterra.

Durante gran parte de la historia moderna, hasta la segunda mitad del siglo XX, el oro ha ocupado un lugar sagrado en la mentalidad francesa. Tal era la veneración que durante los años de inestabilidad financiera los regentes no llegaron nunca a recurrir a sus reservas. En un momento de la guerra, los británicos intentaron persuadir a la Banque de France para que emplease parte de su oro en la guerra. ¿De qué servía —se preguntaban— acumular una reserva si no es para utilizarla en momentos de crisis? Pero la Banque insistió en que sus reservas tenían que mantenerse para que, cuando acabase el conflicto y Francia estuviese en disposición de volver a ocupar la posición que le correspondía en el orden económico, el oro estaría ahí para respaldar su moneda. Las reservas de oro de Francia eran como reliquias o joyas familiares, «que nunca había que sacar ni tocar; que debían permanecer donde estaban, en una urna de cristal».

A principios de 1926, el gobierno, con sus finanzas recuperadas pero con su moneda todavía cayendo de forma inexorable e inexplicable, intentó persuadir a la Banque de que había llegado el momento de redimir su obligación respaldando el franco con moneda extranjera obtenida de créditos garantizados por el oro. La Banque se negó. Su comportamiento durante toda la crisis —su renuencia a ayudar y su falta de colaboración con el gobierno-daría pie más adelante a la acusación de que los plutócratas de la cúspide del sistema bancario francés estaban decididos desde el principio a poner de rodillas a la coalición de izquierda. *Le mur d'argent* —el muro de dinero—, lo llamaron, convirtiéndose junto a *les deux cents familles* en el otro grito de guerra de la izquierda francesa.

En mayo de 1926, el gobierno, espoleado por su propio banco central, trató desesperadamente de obtener crédito en el extranjero. Sin embargo, el escándalo de *lesfaux bilans* había confirmado los prejuicios de británicos y estadounidenses de que las instituciones francesas —gobierno, políticos, prensa y ahora incluso el banco central—eran decadentes, corruptas y disfuncionales. Una delegación francesa acudió a reunirse con Benjamín Strong, que en aquel momento se encontraba en Londres, para pedir un préstamo de 100 millones de dólares del New York Fed, que les fue denegado de plano —por ley no podía conceder créditos al gobierno francés, y a la Banque de France no pensaba concedérselos tampoco hasta que todos los grupos implicados (gobierno, oposición, la propia Banque y los banqueros más importantes) «dejasen de lado sus disputas» y acordasen cooperar—. En una reunión posterior, celebrada en mayo en París, cuando los altos funcionarios franceses presionaron de nuevo para que se les concediera un crédito, Strong les dijo que cuando no pudiesen pagar, cosa que estaba seguro de que sucedería, los norteamericanos tendrían que llevarse físicamente las reservas de oro de las cámaras acorazadas de la Banque, por lo que serían «condenados de un extremo a otro de Francia». Tras la negativa de la Reserva Federal, los franceses acudieron a todos los bancos de inversiones que pudieron —Morgans, Kuhn Loeb y Dillon Read—. Todos pusieron objeciones.

El 15 de junio, el «baile de ministros» cambió por completo, y Joseph Caillaux volvió a ser nombrado ministro de Hacienda en el que sería su quinto mandato. En esta ocasión logró por fin destituir a Robineau, y Émile Moreau fue invitado a sustituirle en el cargo. Caillaux estaba decidido a hacer limpieza en la directiva de la Banque, colocando a hombres más pragmáticos y menos opuestos ideológicamente al gobierno. El vicegobernador, Ernest Picard, fue enviado a la Banque d'Algérie, un destino adecuado para exiliar a los funcionarios indeseables, y fue sustituido por Charles Rist, profesor de Derecho en La Sorbona y reputado especialista en economía monetaria. Albert Aupetit, que, como secretario general de la Banque, había sido el principal arquitecto de *lesfaux bilans*, también fue desplazado. Cuando un grupo

de regentes indignados por la intromisión del gobierno en sus asuntos internos amenazaron con dimitir en masa, Caillaux y Moreau les desafiaron a cumplir su amenaza. Todos se quedaron. El 24 de junio, Moreau, de cincuenta y ocho años, por fin reivindicado, asumió el cargo de gobernador. Ese día el cambio se situó a 37 francos el dólar. Un amigo con el que se sinceró sobre su ascenso le dijo que le compadecía. Aquella noche, Moreau escribió en su diario: «¿He de ser yo quien acabe con la deuda nacional? Eso es lo que cabe temer o al menos suponer [...] Mi mujer está muy descontenta».

Al mismo tiempo, mientras la crisis financiera de Francia iba in crescendo, Norman y Strong se encontraban pasando juntos sus vacaciones anuales, esta vez en la Riviera francesa. Habían adquirido la costumbre de encontrarse dos veces al año, combinando trabajo y placer, en Nueva York durante el invierno y en Europa durante el verano.

El verano anterior, Strong había pasado tres meses en Europa. Después de viajar a Londres, acompañado de su hija mayor, Katherine, había ido a Berlín con Norman para reunirse con Schacht, luego a París, y a continuación había pasado un mes en el Hotel Palace de Biarritz.

En 1926, Strong propuso que se reunieran en el sur de Francia. La Costa Azul era uno de los lugares de vacaciones preferidos de Norman y allí acudía asiduamente desde 1902, cuando había pasado varios meses en Hyéres recuperándose después de la Guerra de los Bóers. Sin embargo, como la mayoría de ingleses que frecuentaban la Riviera en aquellos años, prefería estar allí en invierno y a principios de la primavera. Cuando Strong le propuso la idea, refunfuñó: «Lo único que me hace dudar es el calor; me gusta la temperatura cálida, pero no asarme». Pero le convenció el aliciente de poder sentarse con su amigo y «dejar salir todas las cuestiones que le rondaban por la cabeza».

Decidieron alojarse en el Hotel du Cap Eden-Roc. Antes de la guerra, el Hotel du Cap, enclavado en medio de 25 acres de jardines ornamentales en la punta de Cap dAntibes, era uno de

los refugios preferidos de la realeza europea. Como la mayoría de hoteles de la Riviera, solía cerrar entre mayo y septiembre. Sin embargo, en 1923, una joven y rica familia de norteamericanos, los Murphy,* convencieron al dueño de que abriese y ocuparon todo el hotel durante el verano. Así nació la temporada estival en el sur de Francia. Tres años después de que los Murphy tomaran el Hotel du Cap, éste se había convertido en el hotel de verano más elegante de la Costa Azul.

La última semana de junio, Strong, Norman y el resto de huéspedes se vieron asediados por los periodistas. Parecía demasiada casualidad que los dos banqueros centrales más importantes del mundo estuviesen precisamente en Francia, justo en el momento en que su crisis monetaria estaba llegando a su desenlace. Se extendió el rumor de que una reunión entre los grandes financieros del mundo iba a tener lugar precisamente allí, en Antibes; que Schacht estaba de camino, que Andrew Mellon, el ministro de Hacienda de Estados Unidos, llegaría pronto, y que Moreau se comunicaba diariamente con ellos.

Una noche, los dos banqueros lograron esquivar a todo el séquito de periodistas, pero enseguida fueron descubiertos cenando en la Colombe d'Or, un pequeño restaurante de St. Paul-de-Vence, a 30 kilómetros de distancia. Un intrépido periodista logró introducirse en el hotel e informó de que había visto a Norman en posición acrobática sobre una especie de tabla de surf, arrastrado a través de las olas por un pequeño bote neumático de motor. La dirección del hotel se molestó tanto por los inconvenientes causados a los otros huéspedes por el aluvión de periodistas que dio instrucciones a sus empleados de que no se entregasen mensajes a los dos hombres. De hecho, mientras Norman y Strong seguían con avidez los acontecimientos de París, sabían que en aquel punto era prematuro entrar en cualquier tipo de discusión con las autoridades francesas.

A finales de julio, Norman regresó a Inglaterra. Strong fue a París, donde llegó el 20 de julio. Tres días antes cayó el go-

---

Gerald y Sara Murphy fueron los modelos en los que se basaron Dick y Nicole Diver, personajes de la novela *Suave es la noche*, de F. Scott Fitzgerald [Ediciones Alfaguara, 2000]. Descubrieron el sur de Francia en 1922, gracias a sus amigos Colé y Linda Porter.

bierno francés, que había durado cuatro semanas. Lo siguió otra coalición de izquierdas que sobrevivió solamente setenta y dos horas. Se hablaba de revolución y golpe de Estado. Las calles que rodeaban a la Asamblea Nacional estaban atestadas diariamente de manifestantes. Strong se encontró con que sus homólogos franceses estaban tan asustados que habían empezado a enviar a sus familias a lugares más seguros en provincias, mientras que los funcionarios estadounidenses que conocía se estaban preparando para afrontar violentas manifestaciones antinorteamericanas.

Desde la fundación de la República, los estadounidenses habían vivido una historia de amor con Francia, y especialmente con París. A principios de los años veinte, con el franco situado a un cuarto del valor que tenía antes de la guerra, el romance de repente era accesible para cualquier norteamericano que pudiera disponer de un par de cientos de dólares. Un pasaje en clase turista para atravesar el Atlántico podía conseguirse por tan sólo 80 dólares, y el coste de la vida en Francia era asombrosamente barato para cualquiera que dispusiera de dólares. Se calcula que en 1926 había unos 45.000 norteamericanos viviendo en París, y cada verano llegaban 200.000 turistas más para disfrutar de la mezcla de cultura, el estilo de vida elegante y la atrevida vida nocturna que hacían de París, incluso entonces, la ciudad más visitada del mundo.

Por desgracia, el apego de los norteamericanos por todo lo francés era cada vez menos correspondido. La prensa francesa llevaba un tiempo expresando su indignación ante el espectáculo de norteamericanos ricos aprovechándose del escaso valor del franco para comprar las propiedades más selectas de la Costa Azul y de la Costa Vasca, del valle del Loira y del Campo de Marte en París. El periódico *Le Midi* empezó a referirse a los norteamericanos como «langostas dañinas».

Hubo un incidente en concreto que fue el detonante del resentimiento. En marzo de 1924, en el punto álgido de la crisis monetaria, el embajador de Estados Unidos, Myron Herrick, compró con dinero de su propio bolsillo una gran mansión en el número 2 de la Avenue d'Iéna para establecer allí la embajada. La mansión, construida a finales del siglo XIX con un coste de cinco millones

de francos, equivalentes en aquel momento a un millón de dólares, se vendió por 5.400.000 francos.* Herrick, ingeniosamente, decidió cambiar sus dólares por francos el 11 de marzo de 1924, justo el mismo día que el pánico bursátil hizo que el tipo de cambio bajase hasta 27 francos por dólar, lo cual le permitió comprar la casa por solo 200.000 dólares. Como embajador desde 1912 hasta 1914, Herrick se había granjeado el afecto de los franceses gracias a su decisión de permanecer en la ciudad cuando parecía estar a punto de caer en manos de los alemanes. Tal era el afecto que le habían pedido que volviese como embajador en 1921. Sin embargo, cuando los periódicos descubrieron que el embajador estadounidense había logrado un trato muy ventajoso gracias a la caída del franco, hubo una gran indignación. La firme postura adoptada por el gobierno de Estados Unidos, especialmente por el Congreso, acerca del pago de las deudas de guerra había causado gran amargura en Francia. Las víctimas francesas durante la guerra habían sido veinte veces superiores a las de los norteamericanos. La tristemente famosa afirmación de Coolidge —«Tomaron dinero prestado, ¿no?»— era una muestra de la gran indiferencia, que los europeos consideraron escalofriante, ante el enorme sacrificio vivido por Gran Bretaña y Francia. El acuerdo sobre las deudas de guerra suscrito en abril de 1926 por Victor Henri Berenger y Andrew Mellon no contribuyó a salvar el abismo, sino que intensificó el rencor aún más. Los norteamericanos pensaban que habían sido extraordinariamente generosos reduciendo sus exigencias un 60%. Por su parte los franceses consideraban simplemente mezquina la decisión de los estadounidenses de querer cobrar una deuda cuya liquidación tardaría sesenta y dos años. El 11 de julio, en una impresionante protesta, 20.000 *mutiles* —veteranos de guerra mutilados—, amputados en sillas de ruedas, ciegos acompañados de enfermeras, desfilaron silenciosamente por los Campos Elíseos hasta la Place d'Iéna, junto a la embajada

---

La mansión pertenecía a la familia del político francés Daniel Wilson, yerno del presidente Grévy, que había sido acusado en 1887 de vender condecoraciones, incluyendo títulos de la Legión de Honor, desde su despacho del palacio del Elíseo.

de Estados Unidos, donde depositaron una corona de flores a los pies de la estatua ecuestre de George Washington.

El 19 de julio, la noche antes de que Strong llegase a París, un autobús que transportaba a turistas norteamericanos fue atacado por una multitud en Montmartre. Dos días más tarde, unos cuantos cientos de manifestantes rodearon cerca de la Ópera a varios autobuses turísticos que hacían un tour nocturno por París y les impidieron recoger turistas llevándoles por las zonas más insalubres de la ciudad. Varios miles de parisinos se apelotonaron rápidamente y empezaron a abuchearlos y a insultarlos. Un par de días más tarde, un grupo de turistas norteamericanos respondió empapelando con dinero francés los tabiques de los compartimentos de un tren; también, como muestra de su desprecio a la moneda, encendieron ostensiblemente cigarros con billetes de 50 y de 100 francos.

Las relaciones entre los visitantes norteamericanos y sus reticentes anfitriones se habían deteriorado tanto que el *New York World* se sintió obligado a publicar los siguientes consejos sobre lo que debían y no debían hacer los turistas que tenían pensado visitar Francia aquel verano:

> No alardeéis en los cafés de que la moneda norteamericana es la única como Dios manda en el mundo. No lo es. Además, esos estallidos de patriotismo financiero resultan molestos a quienes no estuvieron entre 1914 y 1916 acumulando crédito mundial vendiendo municiones, algodón y harina a otras naciones inmersas en una guerra [...]
>
> No digáis a otros pasajeros en los ferrocarriles que Estados Unidos es el acreedor más generoso porque ha condonado una parte de la deuda que no se puede cobrar. En lugar de ello, hablad de nuestras hazañas en tenis, golf o en la prohibición. Eso se acepta mejor.

Con este telón de fondo, Moreau fue a ver a Strong a su hotel de Versalles. Durante los días siguientes se reunirían varias veces, siempre en el hotel de Strong, porque no quería que le viesen visitando la Banque, y pidió incluso que las reuniones se mantuviesen

en secreto. Se enfrentaba a una fuerte oposición política de su país a cualquier tipo de participación de la Reserva Federal en las finanzas de Francia: en la opinión pública norteamericana «las muestras de xenofobia de París —explicó— han causado la peor impresión posible».

Los dos hombres se llevaban bien. Para Moreau, Strong era «amistoso aunque reservado». Sin embargo, Strong se mostraba evasivo en cuanto a conceder un crédito. Por lo pronto, sería necesaria alguna señal de que el gobierno francés respetaría la independencia de la Banque. Por otro lado, la Asamblea Nacional tendría que ratificar el acuerdo alcanzado en abril sobre las deudas de guerra.

La mañana del 29 de julio le tocó el turno a Norman de reunirse con los nuevos dirigentes de la Banque. Acudió a visitar a Moreau en su despacho del primer piso del Hotel de Toulouse. La suite del gobernador de la Banque contrastaba claramente con la clásica sencillez de su nuevo despacho de Threadneedle Street. En su día las habitaciones habían sido los aposentos privados de la princesa de Lamballe, esposa del nieto del conde de Toulouse, confidente de María Antonieta, que había recibido allí con frecuencia a la reina.* El suelo estaba cubierto por una alfombra *savonnerie* de flores, la mesa del gobernador estaba situada frente a un cuadro de Boucher, y en la antesala lucía orgullosa una bella escena de un parque pintada por Fragonard.

La reunión entre los dos gobernadores —Norman, alto, distinguido y cosmopolita, con su recortada barba y su excelente y cuidado vestuario; Moreau, bajo, rechoncho y calvo, con pinta de notario provincial salido de una novela de Flaubert— empezó con el pie izquierdo. Por una vez, el famoso encanto de Norman pareció abandonarlo. Se mostró injustificadamente condescendiente y, a pesar de hablar francés con fluidez, durante todo aquel primer

---

Cuando la familia real fue encarcelada en el Templo, la princesa de Lamballe les acompañó. Tuvo un terrible final en septiembre de 1791, cuando fue entregada a un grupo de linchadores que la desnudaron, la violaron en grupo en las calles, y luego mutilaron su cuerpo para finalmente empalar su cabeza en un poste y exhibirla frente a la ventana de la prisión de María Antonieta.

encuentro insistió en dirigirse en inglés a Moreau, que no hablaba idiomas. Moreau escribió en su diario:

> El señor Norman llegó a las once en punto. A primera vista es muy agradable. Parece haber salido de un cuadro de Van Dyck, con su alargada figura, su barba puntiaguda y su gran sombrero: tiene el porte de un contemporáneo de los Stuart. Se dice que por sus venas corre sangre israelí. Yo no lo sé, pero el señor Norman parecía, tal vez por ello, mostrar un gran desprecio por los judíos, de quienes hablaba muy mal. Tampoco le gustaban los franceses. Me dijo literalmente: «Deseo enormemente ayudar al Banco de Francia. Sin embargo, detesto vuestro gobierno y vuestra Hacienda Pública. Por ellos no haré nada en absoluto». Por otra parte, parece sentir la mayor de las simpatías por los alemanes. Es muy amigo del doctor Schacht. Se ven a menudo y traman planes secretos [...] Sin embargo, el señor Norman es, por encima de todo, profundamente inglés, lo cual lo hace muy confiable. Es un imperialista que quiere que su país, al cual ama apasionadamente, domine el mundo [...] Adora al Banco de Inglaterra. Me dijo: «El Banco de Inglaterra es mi única amante, solamente pienso en él y le he entregado mi vida». No es amigo de nosotros, los franceses, Es muy misterioso, extremadamente complicado, uno nunca sabe lo que piensa realmente. Con todo, cuando quiere es muy afable [...] Norman no escatima esfuerzos para adularle [a Strong] o ganar influencia sobre él. Fue a Antibes a pasar unos días, únicamente porque Strong estaba allí.

Un funcionario del Banco de Inglaterra que acompañaba a Norman escribió más adelante que Moreau daba la impresión de ser «estúpido, obstinado, falto de imaginación y por lo general corto de entendederas, pero un magnífico luchador por fines difíciles y ambiciosos».

Básicamente, Norman reiteró las condiciones impuestas por Strong para la concesión de ayuda: un cambio en los estatutos que asegurara al gobernador de la Banque la permanencia en el cargo y la ratificación de los acuerdos británico y norteamericano sobre el pago de deudas de guerra. Moreau trató de hacerles ver a los dos hombres las dificultades políticas que comportaban aquellas

medidas, especialmente tratar de modificar los estatutos de la Banque en una época de tanta división política. Muchos políticos estaban resentidos por el hecho de que la Banque se mantuviese sentada tranquilamente sobre sus reservas de oro mientras aquel año la moneda se desplomaba.

Moreau había aprendido rápidamente una lección sobre el funcionamiento de los mercados de capital internacional; la ayuda financiera era «una mercancía» que los otros bancos centrales «sólo estaban dispuestos a vender [...] por un alto precio». No la olvidaría. En su fuero interno, que los banqueros centrales no hubieran acudido en ayuda de Francia era culpa de las siniestras maquinaciones de Norman y sus malas intenciones hacia los franceses.

El 21 de julio, a Raymond Poincaré se le encomendó la creación de un nuevo gobierno. En aquel momento era el político más ilustre y experimentado de Francia; había estado más de cuarenta años en el poder, dos veces como primer ministro, en 1912-1913 y en 1922-1924, y una vez como presidente de la República durante los fatídicos años de la crisis y la guerra, entre 1913 y 1920. Aunque no estaba vinculado oficialmente a ningún partido, era un hombre de centro que, en muchos sentidos, estaba por encima de las refriegas de la política. Además de haber sido el arquitecto de la desastrosa y cara decisión de ocupar el Rhur en 1923, que había dejado a Francia en una situación de aislamiento y debilidad, fue igualmente responsable de la puesta en marcha del Plan Dawes, y durante los tres años anteriores su postura antialemana se había suavizado considerablemente. Al cabo de dos días, anunció la constitución de un gobierno de unidad nacional que abarcaba todas las opiniones del espectro político, a excepción de los socialistas, e incluía a seis antiguos primeros ministros.

Lo que sucedió durante los días siguientes ilustra el aplastante poder que ejercieron los factores psicológicos sobre el mercado monetario. El día que Poincaré tomó posesión del cargo de primer ministro, el cambio se situó a 50 francos el dólar. Pero antes incluso de haber tenido ocasión de esbozar su programa o

introducir alguna nueva medida impositiva, su mera presencia pareció tranquilizar a los inversores. En el espacio de dos días, el franco se situó a 43 por dólar y la semana siguiente de nuevo a 35, lo que suponía una subida de más del 40%. Esta asombrosa recuperación parece confirmar la tesis de que en las últimas fases del desplome la moneda había perdido cualquier contacto con la realidad económica, y que la caída se debía a los especuladores.

La tranquilidad del franco procedía tanto de la personalidad de Poincaré como de su estatura política. El político menos caris-mático de toda Francia —frío, retraído y antisocial—* compensaba estos defectos con una prodigiosa capacidad de trabajo, una memoria fotográfica y una meticulosa preocupación por los detalles. Por encima de todo, era escrupulosamente honrado en una época en la que los políticos franceses sólo parecían tener una vaga idea de dónde se encontraba la frontera entre las obligaciones públicas y los beneficios privados. Mostraba a las claras su desconfianza provinciana hacia los parisinos cosmopolitas, especialmente si se trataba de banqueros. El inversor francés medio —el pequeño comerciante de Picardy, el ahorrativo granjero del Auvergne, el médico rural eminentemente práctico de Normandía y, por supuesto, el artesano del vidrio de la Lorena natal de Poincaré— se reconocía en él y le tranquilizaba que administrase sus finanzas.

A medida que el franco subía en el mercado de divisas, los precios de los bienes importados y el índice del coste de la vida empezaron a caer. Aquel verano los periódicos estuvieron llenos de las idas y venidas de los financieros norteamericanos en Europa. El 24 de julio, el secretario del Tesoro, Andrew Mellon, llegó a París. La primera semana de agosto, Strong fue visto en La Haya hablando con Schacht. El 20 de agosto, Strong y Mellon aparecieron en Evian junto a Parker Gilbert, agente general para las indemnizaciones alemanas. ¿De qué podían hablar todos aquellos ilustres financieros norteamericanos sino del problema del franco?

Compensaba su aparente frialdad con un amor obsesivo por los animales. Él y su mujer, Henriette, no habían tenido hijos, y prodigaban su afecto hacia sus gatos y perros. Al parecer, Poincaré se sintió desconsolado cuando *Niño,* su perro pastor, murió en 1926, y cuando *Gris-gris,* su gato siamés favorito, falleció en 1929-

De hecho, aunque la misteriosa peregrinación de banqueros por toda Europa fue una magnífica carnaza para los chismosos financieros, en realidad resultó ser en gran medida fruto de la casualidad. Mellon había llegado a Europa principalmente para visitar a su hija enferma en Roma y llevarla a tomar las aguas a Evian.

El capital que había abandonado Francia durante los dos últimos años empezó a volver de manera imparable, obviando en gran medida la necesidad de ayuda financiera norteamericana o británica. En cualquier caso, Poincaré, ante la enorme resistencia a los acuerdos relativos al pago de las deudas de guerra en el seno de la Asamblea Nacional, aplazó su presentación para que fueran ratificadas. Sin aquellos acuerdos no podían obtenerse créditos del extranjero.

Al principio, el propio Moreau no estaba muy seguro sobre cómo actuar ante el repunte del franco. Su primera reacción fue dejar las cosas como estaban. Era un funcionario de la vieja escuela y, a pesar de tener una considerable experiencia en el negocio bancario, sus conocimientos sobre economía monetaria eran bastante rudimentarios y, en ocasiones, confusos. Lo cierto es que, en aquella época, muy pocos banqueros podían afirmar comprender perfectamente la situación en que se encontraba Francia en 1926, especialmente la compleja dinámica entre la entrada de dinero y sus efectos sobre el tipo de cambio y sobre los precios y, a su vez, sobre la economía en general. Moreau tuvo la suerte de topar con sus dos subordinados, Charles Risty Pierre Quesnay, que eran dos de los pocos que sí sabían del tema.

Rist, de cincuenta y dos años, había sido profesor universitario toda su vida, y era conocido por su clásico libro titulado *History of Economic Doctrines from Physiocrats to the PresentAge [Historia de las doctrinas económicas, desde los fisiócratas hasta nuestros días*, Herder, 1972], coescrito con el profesor Charles Guide, tío del escritor. Según Moreau, Rist era una especie de «esclavo de los libros que ha escrito y de las conferencias que ha pronunciado». En 1924 captó la atención de la burocracia financiera con una breve pero muy influyente monografía titulada *Deflation in Practice*, en la cual sostenía, como en el *Tratado sobre la reforma monetaria* de Keynes, que los intentos por forzar la bajada de los

precios supondrían un coste económico y social excesivo. Había sido muy reacio a abandonar la comodidad de la vida académica cuando le propusieron por vez primera entrar a formar parte de la Banque, y solamente se había convencido cuando Caillaux, en su primera entrevista, exclamó: «¡No vas a continuar siendo un gramático el resto de tu vida!».

Pierre Quesnay sólo tenía treinta y un años. Era un antiguo alumno de Rist que, tras ser desmovilizado en 1919, se había incorporado al servicio financiero de la Liga de Naciones. Moreau lo fichó como jefe de su gabinete, nombrándole director de investigación económica de la Banque un mes más tarde.*

Durante el otoño, la entrada de dinero se transformó en un diluvio, y mientras hacía que el franco subiera imparable, llegando a situarse a 30 el dólar, Rist y Quesnay empezaron a preocuparse por que Francia cometiese el mismo error que Gran Bretaña: un tipo de cambio demasiado alto que hiciera que las exportaciones alcanzasen un precio demasiado elevado y no fuesen competitivas. A mediados de diciembre, con el cambio situándose a 25 francos el dólar, los dos colegas de Moreau, decididos a impedir que la economía francesa cayese en el estancamiento en que había caído la británica, empezaron a hacer campaña a favor de la intervención de la Banque para frenar la subida. En un momento dado, llegaron a amenazar con dimitir si Moreau no convencía al primer ministro para que actuase.

Si Quesnay y Rist eran los motores intelectuales de la Banque, Moreau era el estratega político. Era consciente de que la elección del tipo de cambio era lo que determinaba en última instancia cómo se iba a repartir la carga financiera de la guerra. Maynard Keynes fue el primero en expresar la dimensión política de las modificaciones del tipo de cambio en el *Breve tratado* de 1923: «El nivel del franco no vendrá determinado por la especulación ni el equilibrio comercial, y ni siquiera por el resultado de la aventura del Rhur, sino por la parte de los ingresos que el contribuyente francés permita que le deduzcan para pagar las reclamaciones

---

Pierre Quesnay se hizo muy amigo de Moreau. Se ahogó en 1937 mientras nadaba en un lago en La Frissonaire, donde había ido a visitar a Moreau.

de los rentistas franceses». Cuanto más dejase la Banque que subiera el franco, mayor sería el montante de la deuda pública, mejor para el rentista francés y peor para el contribuyente. Tal como afirmaba Moreau, fijar el tipo de cambio era cuestión de equilibrar «los sacrificios exigidos a las diferentes clases sociales de la población».

Al salir de la guerra, todos los países de Europa habían tenido que enfrentarse a la misma serie de problemas. Gran Bretaña había optado por un extremo: imponer la mayor parte de la carga a sus contribuyentes y proteger a los ahorradores. Alemania había optado por el extremo contrario: el camino de la inflación patológica, que había eliminado sus deudas internas a costa de aniquilar los ahorros de su clase media. Moreau trataba de encontrar una vía intermedia.

La inclinación natural de Poincare era aprovecharse de la fortaleza de la moneda y dejar que el franco continuase subiendo. Lógicamente era reacio a pasar a la historia como el hombre que había accedido formalmente a que el dinero de su nación se redujese un 80%. Sin embargo, también reconocía que, si permitía que subiese demasiado, se arriesgaba a llevar la economía a la recesión. Poincare, como muchos de los que tienen talento para cuidar los detalles, era indeciso y dubitativo por naturaleza, y un día estaba a favor de frenar la subida y al siguiente en contra.

El principio de oposición a frenar la recuperación del franco no provenía del primer ministro, sino de la propia institución de Moreau. Un sector de la directiva de la Banque, encabezada por los dos regentes más poderosos, el barón Édouard de Rothschild y Francois de Wendel, veía en el declive del franco el declive de Francia. Los dos eran intransigentes, y consideraban que tenían la obligación moral de defender los intereses de todos aquellos que habían invertido en bonos franceses durante la guerra. Nadie simbolizaba mejor el poder de las *deux cents familles* y *le mur d'argent* que aquellos dos hombres. Rothschild era el epítome del aristócrata francés. Alto y delgado, siempre ataviado meticulosamente con su anticuado uniforme de banquero, con levita y sombrero de copa, a los treinta y siete años se había convertido en el socio mayoritario de Rothschild Fréres. Tras su actitud arrogante

se escondía un hombre tímido, casi retraído, cauto y anticuado, un auténtico conservador. El banco de la familia se adecuaba al personaje, un lugar donde, según su hijo Guy, «el pasado lo impregna todo y a todos», y cuyo principal objetivo era «prolongar delicadamente el siglo XIX».

Rothschild era muy conocido en los mejores clubes de París, había sido amigo íntimo de Eduardo VII, y era famoso por su gran filantropía, especialmente generoso con las obras de caridad judías. Para el gran público era conocido sobre todo por sus caballos de carreras; durante la temporada era un fijo en Longchamps. No era un adinerado criador de caballos y dueño de purasangres más, sino un habilidoso jinete que había llegado a representar a Francia en los Juegos Olímpicos de 1900.

En el mundo bancario, el nombre de Rothschild y la inmensa riqueza de la familia evocaban miedo y rencor. Había muchas insinuaciones antisemitas acerca de su influencia política. Exageradamente se decía que, entre 1920 y 1940, «no se formó ningún gabinete sin consultar antes a Édouard de Rothschild». Édouard era un joven de veinticinco años cuando en 1894 estalló el caso Dreyfus. Mientras Dreyfus era destituido públicamente de su cargo, una muchedumbre enfurecida había gritado: *«A mort les Jui-fs!»*, «¡Muerte a los judíos!». A partir de entonces decidió que los Rothschild debían mantenerse discretos, alejados de la prensa y cuidar su vida privada, aunque, en una ocasión, encolerizado con razón por un comentario antisemita, retó a un hombre a duelo.*

Si Édouard de Rothschild era la cara glamurosa del «muro del dinero», Francois Wendel era, a los ojos del público, su cara más siniestra. Los Wendel eran uno de los grandes fabricantes de armas de Europa, armeros procedentes de la Lorena desde hacía más de doscientos cincuenta años, que habían suministrado armas a, entre otros, Napoleón Bonaparte. Durante el Segundo

---

Los esfuerzos de Édouard por mantener a su familia alejada de la prensa, salvo en la crónica social, no se vieron respaldados cuando a su primo Maurice, un extravagante mujeriego y la oveja negra de la familia, se le metió entre ceja y ceja dedicarse a la política, se presentó como candidato a la Asamblea Nacional y, a principios de 1926, fue hallado culpable de haber comprado su escaño a cambio de las donaciones de sus electores, que iban desde los 20 hasta los 200 francos. Expulsado del Parlamento, insistió en presentarse de nuevo y ganó.

Imperio habían diversificado su actividad, construyendo uno de los mayores imperios del acero de Europa, con lo cual en Francia, como el de Carnegie lo era en Estados Unidos, el nombre de Wendel se había convertido en sinónimo de acero.

En la edición francesa del *Who's Who*, Francois de Wendel, al referirse a su profesión se definió simplemente como *«maitre de Jorges»* —maestro herrero—. No lo parecía. Su barbilla hundida le daba el aspecto de «un pato alto y amistoso». Vivía discretamente en una mansión de la Rué de Clichy, no precisamente en uno de los barrios más elegantes o de moda de la capital, y le gustaba pasar los fines de semana en su coto de caza privado en las afueras de París, donde practicaba la caza con más entusiasmo que talento.

Wendel era miembro electo de la Asamblea Nacional, cosa poco habitual en un regente de la Banque de France, y había dejado el inmenso imperio del acero en manos de sus dos hermanos. En 1918, fue nombrado presidente del Comité des Forges, la poderosa asociación de fabricantes de hierro, acero y armamento.

Moreau necesitó bastante obstinación y tenacidad para enfrentarse a sus regentes más poderosos. Pero durante sus treinta años de carrera como alto funcionario había adquirido una des-tacable habilidad a la hora de actuar dentro de la maquinaria gubernamental. Obviamente no confiaba en su habilidad diplomática o en su encanto, pues carecía de ambas cosas. Además, tras años en la periferia del poder y de evitar los salones de París, tenía una reducida red de aliados políticos. Su gran mentor, Cai-llaux, que podría haberle ayudado a atravesar el laberinto de la estructura de poder de Francia, se marchó a las pocas semanas de su nombramiento. Tampoco ayudó el hecho de que Poincaré fuese un antiguo enemigo de Caillaux que, desde el primer momento, mantuvo una actitud de hostilidad y desconfianza hacia Moreau por considerarle una reliquia del pasado.

Sin embargo, Moreau resultó ser excepcionalmente hábil en las luchas internas de la burocracia. En sus diarios muestra un talento natural para el tira y afloja de la formulación política, sabiendo cuándo ceder y cuándo presionar, cuándo tirarse un farol, cuándo amenazar y cuándo transigir, poseía una considerable

comprensión de las motivaciones y del carácter de aquellos a quienes se enfrentaba.

El 21 de diciembre, la Banque empezó a comprar divisas y a vender su propia moneda para evitar que el franco se situase por encima de 25 el dólar. Durante los dos años siguientes, Moreau, con la bendición de Poincaré, llevó a cabo una política de intervención en el mercado monetario para hacer que se mantuviera fijo.

Mientras tanto, Rothschild y Wendel lanzaron una campaña de guerrilla contra Moreau en los salones de la Banque y en los pasillos del poder del Ministerio de Hacienda de la Rué de Rivoli. Pocas instituciones estaban tan plagadas de intrigas bizantinas como la Banque. Moreau lo constató poco después de incorporarse, en agosto de 1926. Para su sorpresa, descubrió que todas las llamadas entrantes y salientes, incluidas las del despacho del gobernador, estaban siendo intervenidas. Acabó con las escuchas telefónicas.

Incapaces de conseguir la mayoría en el Consejo de Regentes, Rothschild y Wendel utilizaron todas las tácticas posibles para debilitar a Moreau. Presionaron al primer ministro. Rompieron con la larga tradición de discreción entre los regentes haciendo declaraciones públicas sobre política monetaria, esperando así atraer tal aluvión de dinero al país que Moreau se viera obligado a eliminar el límite. En un momento dado, Rothschild ordenó a Chemin de Fer du Nord, la mayor compañía ferroviaria de Francia —de la cual era presidente—, que comprase francos con el fin de hacer que subiera el tipo de cambio, arriesgándose a la acusación de que un regente de la Banque obtenía ganancias en el mercado monetario gracias a disponer de información privilegiada.

A mediados de 1927 estaba claro que Moreau había vencido. Las oleadas de capital francés que habían huido a Londres o Nueva York habían vuelto a casa, permitiendo a la Banque acumular una caja de guerra de divisas que ascendía a 500 millones de dólares, la mayor parte en libras. A pesar de la presión de los regentes intransigentes, Poincaré había ganado. Moreau seguía instándole a que no mirase al pasado de Francia, sino al futuro. A 25 francos el dólar, los bienes franceses estaban entre los más competitivos

del mundo; las exportaciones aumentaban espectacularmente y los precios se mantenían estables. Parecía que, gracias a Mo-reau, Francia era el único país de Europa que finalmente había encontrado la receta adecuada para gestionar el legado financiero de la guerra, evitando los dos extremos, tanto el de la inflación alemana como el de la deflación británica.

El error de Moreau fue suponer que el valor de la moneda de una gran potencia económica como Francia, la cuarta economía industrial, dependía únicamente del país en cuestión. Por su propia naturaleza, los tipos de cambio implican a más de un bando y, por tanto, son el reflejo de un sistema multilateral. A pesar de que en 1926 habría sido muy difícil conocer las exactas ramificaciones del tipo de cambio del franco en los países de su entorno, al parecer Moreau cerró los ojos deliberadamente ante el impacto que tendría su decisión en el sistema en su conjunto. Tal vez estaba indignado con un régimen internacional que, según él, había hecho muy poco por apoyar a Francia en los momentos difíciles. Tal vez le molestaba que la estructura estuviera dominada —o eso creía— por un grupo anglonorteamericano encabezado por Norman. Fuese cual fuese la razón, su decisión de fijar un tipo de cambio del franco inferior al real acabaría contribuyendo a socavar la estabilidad del criterio al que había vinculado su moneda.

14

Las primeras borrascas

1926-1927

Las circunstancias dominan a los hombres. Los hombres no dominan las circunstancias.

HERÓDOTO, *Historias*

Orgía especulativa

Ningún tema generaría más debate, controversia, disputas y confusión en el seno del Sistema de la Reserva Federal que qué hacer con el mercado de valores. Wall Street siempre había ocupado un lugar preponderante en la psique nacional norteamericana. En 1842, Charles Dickens, durante una visita a Estados Unidos, se había quedado asombrado por el gusto local por la especulación y el deseo de «amasar una fortuna de la nada». En 1884, tras el pánico bursátil de Nueva York, la revista londinense *The Spectator* comentó: «El inglés, a pesar de ser especulador, teme a la pobreza. El francés se pega un tiro con tal de no padecerla. El norteamericano que tiene un millón especula para ganar diez y, si pierde, acepta con ecuanimidad un empleo de oficinista. Este derecho a huir de la miseria es encomiable, pero la convierte en la nación de tahúres más degenerada del mundo».

Curiosamente, a pesar de la tendencia nacional a jugar en la Bolsa, el mercado estadounidense nunca había sido especialmente grande. En 1913, el valor total de las acciones comunes era de aproximadamente 15.000 millones de dólares, más o menos el

mismo que el del mercado de valores británico, sustentado sobre una economía cuyo tamaño era una tercera parte de la de Estados Unidos. Desde principios de siglo hasta el estallido de la guerra, el mercado de valores no había experimentado ningún cambio sustancial. El mercado alcista «de fusiones», que tuvo lugar entre 1900 y 1902, se había visto interrumpido por el «pánico financiero de los banqueros» de 1903, al que siguieron el mercado alcista «de Roosevelt», el «pánico financiero de 1907» y, por último, el mercado alcista «de la recuperación». Como consecuencia de todo ello, el Dow Jones había fluctuado durante una década y media entre 50 y 100 de manera irregular sin decantarse en ningún sentido.*

Con la llegada de la guerra, la economía de Estados Unidos experimentó un boom, y los beneficios se dispararon espectacularmente durante un par de años, al mismo tiempo que el país se convertía en el primer proveedor y financiero de los aliados. Sin embargo, pocos inversores estaban convencidos de que el apocalipsis europeo fuese a ser positivo para la Bolsa a largo plazo, así que, a pesar de la oleada de beneficios, el mercado se mantuvo plenamente dentro de los márgenes. Sabia decisión, puesto que cuando Estados Unidos entró en la contienda, se produjo una escasez de mano de obra, el esfuerzo bélico consumió gran parte del producto nacional y los beneficios se vieron afectados. A finales de 1920, el Dow se situó a 72, prácticamente el punto medio de su rango de los últimos veinte años, si bien, teniendo en cuenta la inflación de la guerra, representaba en términos reales la mitad del nivel de 1913.

No obstante, durante la posguerra, una vez que se desvanecieron las penurias del ajuste, el mercado empezó a despegar.

En este libro he optado por aplicar el Dow Jones Industrial Average como criterio de medición del nivel del mercado de valores por ser, a pesar de sus muchos defectos, el criterio más antiguo y conocido. Introducido en 1896 por el fundador del *Wall Street Journal,* Charles Dow, consistía en aquel momento en la media de 12 valores industriales. La lista se amplió a 20 en 1916, y a 30 en 1928. El único índice de renombre comparable es el S&P, pero éste no se introdujo hasta 1923 y fue relativamente desconocido hasta después de la guerra.

L

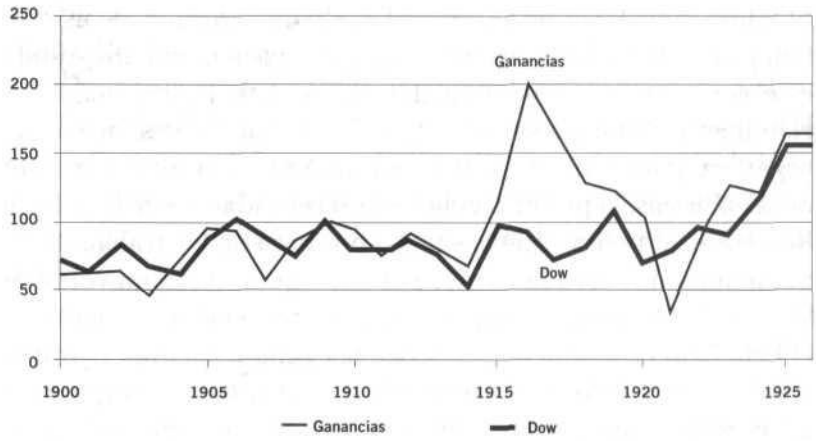
De 1922 en adelante, el Fed, liderado por Benjamín Strong, hizo un gran trabajo para estabilizar los precios. Así, con la inflación prácticamente a cero, pudo mantener bajos los tipos de interés. Esto permitió que la economía, impulsada por las nuevas y dinámicas industrias del automóvil y la radio, creciese. Al mismo tiempo que tenía lugar un crecimiento excepcionalmente grande en el conjunto de la economía, aún más grande y excepcional fue el aumento de los beneficios. Propulsada por nuevas formas de organización industrial y por el aumento de la mecanización de las fábricas, la productividad cobró velocidad en la década de los veinte, al tiempo que el salario por hora de los trabajadores aumentaba moderadamente. Por consiguiente, la mayoría de los beneficios de la «nueva era» repercutieron directamente en el beneficio económico —en 1925, las ganancias duplicaron el nivel de 1913—. Como resultado de ello, el Dow, tras marcar un mínimo de 67 en verano de 1921, llegó a situarse por encima de 150 durante los cuatro años siguientes. En 1925, después de la reelección como presidente de Calvin Coolidge, esta última subida adquirió incluso un sobrenombre propio: el mercado alcista de Coolidge.

Ninguna compañía ejemplificaba mejor que General Motors la economía en expansión y servía como escaparate del alcista mercado de valores. Fue fundada en 1908 por William Crapo Durant, nieto de H. H. Crapo, gobernador de Michigan durante la guerra civil. El joven Billy Durant se crió en Flint, Michigan, y tras abandonar el instituto pasó por una serie de trabajos insignificantes, incluyendo los de repartidor de una tienda de comestibles, ayudante de farmacia, curandero ambulante, promotor de seguros y encargado de un estanco. El diminuto Durant era vendedor por naturaleza, encantador, de voz suave aunque decidido, con una sonrisa irresistible, una contagiosa actitud de incontenible optimismo y un talento excepcional para convencer a la gente.

Tras levantar una de las mayores empresas de coches de caballos del país, en 1903 adquirió la Buick Motor Company, una de los cientos de empresas automovilísticas de Estados Unidos, y durante los ocho años siguientes fue adquiriendo de

GRÁFICO 4

Precios de las acciones en Estados Unidos y beneficios corporativos: 1900-1926



Entre 1900 y 1926, excepto durante la guerra, los precios de las acciones siguieron a los beneficios.

forma continuada toda una serie de pequeñas compañías —entre ellas Oldsmobile, Cadillac y Pontiac—, cuyos nombres resultan hoy tan familiares que han entrado a formar parte de nuestro lenguaje.

En 1910, tras expandirse excesivamente y cargarse de deudas, Durant perdió el control de General Motors, el cual pasó a ma nos de sus banqueros. En lugar de rendirse, el infatigable Durant fundó una nueva empresa automovilística con el piloto de carre ras Louis Chevrolet, y tuvo tanto éxito que en 1915 pudo volver a comprar su antigua empresa, General Motors, que había salido a Bolsa. En 1920, sin embargo, la recesión de la posguerra afectó a la compañía, que había vuelto a expandirse demasiado, y perdió el control de la misma por segunda vez, que en esta ocasión pasó a manos de la familia Du Pont.

Cuando los Du Pont adquirieron una parte de General Motors, la empresa producía 250.000 coches al año, acababa de generar

unos beneficios de aproximadamente 30 millones de dólares y estaba valorada en algo más de 200 millones. Con una nueva directiva profesionalizada, General Motors pasó a convertirse en la empresa más rentable del país y en la favorita de Wall Street. En 1925 fabricaba más de 800.000 coches al año, alrededor del 25% de los que se vendían en el país, y generaba un beneficio de más de 110 millones de dólares. Durante esos cinco años, su valor bursátil se cuadruplicó, pasando el precio por acción de alrededor de 25 dólares a más de 100.

Durante el mercado alcista de Coolidge, respaldado por compañías en alza como General Motors, el mercado de valores creció hasta convertirse en una especie de mastodonte financiero. A mediados de la década de los veinte se recaudaban aproximadamente 1.000 millones de dólares para nuevas inversiones, el número de empresas en Bolsa se había quintuplicado y el valor total de las acciones había aumentado de 15.000 millones de dólares en 1913 a más de 30.000 millones en 1925.

Wall Street no fue la única beneficiada por el crecimiento de la economía. El boyante mercado de valores estuvo acompañado de una expansión inmobiliaria en Florida. Desde la guerra, Florida había sido invadida por una enorme ola migratoria de gente atraída por su clima, y en cinco años la población de Miami se había multiplicado por más de dos. El dinero que entraba a raudales en el estado había convulsionado los precios del mercado inmobiliario. La gente, atraída por folletos que prometían agradables palmeras, playas de arena dorada, cielos acariciados por el sol y brisas susurrantes, omitiendo cualquier mención a los huracanes y a los manglares, empezó a comprar tierras de manera indiscriminada. Nuevas urbanizaciones, como Coral Gables y Hollywood-by-the-Sea, surgieron de la noche a la mañana. De Palm Beach a Miami, y a lo largo de las ciudades de la costa del Golfo de Florida, los precios se dispararon espectacularmente. Una franja de tierra valorada antes del boom en un cuarto de millón de dólares, costaba a principios de 1925 cerca de cinco millones; parcelas disponibles que habían costado en su día algunos cientos de dólares, se estaban vendiendo hasta por 50.000 dólares.

No resulta muy divertido ver cómo los demás se hacen ricos, especialmente si sucede de un día para otro y sin hacer ningún esfuerzo. Por tanto, era inevitable que todo aquel frenesí —el próspero mercado de valores, las nuevas emisiones, todo el bombo sobre una nueva era, y las compras y ventas de inmuebles en Florida— provocara que numerosas voces exigieran al Fed que hiciera algo para detener aquella «orgía de especulación», expresión que, durante los años siguientes, se haría tan habitual que llegaría a perder todo su significado.

El siempre polémico Adolph Miller estaba al frente. Su hostilidad hacia la subida del mercado de valores se basaba, como muchos de sus argumentos, en varios errores conceptuales. Existía la creencia errónea de que un mercado de valores alcista «absorbe» dinero del resto de la economía. Esto es un disparate absoluto, porque por cada comprador de acciones hay un vendedor, y todo el dinero que entra en el mercado de valores sale de él inmediatamente.

En otoño de 1925, Miller estaba especialmente alarmado por los denominados préstamos a intermediarios. Se trataba de préstamos concedidos por los bancos a los corredores de Bolsa, los cuales utilizaban el dinero para financiar sus títulos valores, o para prestárselo a sus propios clientes para que estos comprasen títulos a margen. Habitualmente, esos inversores a margen solamente pagaban entre el 20 y el 25% del valor de las acciones con su propio dinero y pedían prestado el resto. El volumen total de estos préstamos a intermediarios, que durante los primeros años de la década había sido de aproximadamente 1.000 millones de dólares, aumentó repentinamente a finales de 1924 a 2.200 millones, y parecía probable que a finales de 1925 alcanzase los 3.500 millones. Miller consideraba que esos préstamos eran un síntoma de la especulación y estaba firmemente convencido de que, de algún modo, para los bancos era más «inflacionario» financiar compras en el mercado de valores que otras actividades. De nuevo, ahora sabemos que eso es erróneo, las consecuencias inflacionarias del crédito fácil tienen mucho que ver con el montante total de los préstamos públicos y muy poco con sus propósitos.

La campaña de Miller recibió un impulso adicional una tranquila tarde de domingo de 1925, cuando estaba sentado en el es-

tudio de su casa de S Street en Washington y llamaron a la puerta. «Antes de que al mayordomo le diera tiempo a moverse», el vecino de dos puertas más abajo de Miller entró en la casa sin anunciarse, «subió las escaleras de dos en dos» e irrumpió en la habitación preguntando: «¿Está usted tan preocupado por la especulación como yo?».

El sorprendentemente enérgico vecino de Miller no era otro que «el chico fantástico», Herbert Hoover, secretario de Comercio. Hoover, un huérfano cuáquero de Iowa, era un ingeniero que se había graduado con honores en Stanford y había amasado una fortuna durante la primera década del siglo como promotor de empresas mineras en todos los confines del mundo, desde China hasta Transvaal, de Siberia hasta el Yukón, y de la Península de Malasia hasta Tierra del Fuego. Adquirió notoriedad nacional por casualidad, como el hombre encargado de evacuar a los norteamericanos de Europa en 1914, luego como administrador de los alimentos de guerra en la administración Wilson, y como responsable de la ayuda humanitaria de Bélgica; era, según May-nard Keynes, «el único hombre que había salido del calvario de París viendo mejorada su reputación». Nombrado miembro del gobierno por Harding, se había distinguido de sus perezosos colegas por su espléndida capacidad organizativa, su confianza en sí mismo y la constante oleada de actividad que siempre le rodeaba. En otoño de 1925, Hoover, que no tenía ningún recato a la hora de inmiscuirse en los asuntos de sus colegas de gabinete —Parker Gilbert lo llamaba el «secretario de Comercio y subsecretario de todo el resto de departamentos»—, decidió poner en marcha una campaña contra la atmósfera de especulación imperante que, afirmaba, estaba infectando el país, desde los inmuebles de Florida hasta la Bolsa.

Tanto para Miller como para Hoover, Benjamín Strong era el culpable de esa fiebre especulativa. Creían que su política de mantener los tipos de interés artificialmente bajos para ayudar a las monedas europeas era responsable de incrementar la incipiente burbuja. En su día, después de la guerra, Hoover había sido uno de los principales defensores de la participación de Estados Unidos en los asuntos de Europa, y consideraba a Strong un buen

amigo. Sin embargo, ahora estaba convencido de que la política de apuntalar Europa a base de créditos artificialmente baratos había llegado demasiado lejos. Según sus propias palabras, Strong se había convertido en «un apéndice mental de Europa».

Como todos los altos funcionarios financieros de la época, Strong estaba desconcertado por la sorprendente fuerza del mercado de valores, y le preocupaba la formación de una burbuja potencial. Sus cartas a Norman están llenas de recelo ante la subida de precios en Wall Street. Aunque desconfiaba un tanto del mercado de valores, dominado como estaba por un variopinto grupo de intrusos —especuladores y operadores de fondos de inversión situados en los peldaños inferiores de la escala social de Wall Street—, era plenamente consciente de su capacidad para generar problemas. En el mundo anterior a la existencia del Fed, los cracs del mercado de valores y los pánicos bancarios estaban íntimamente relacionados, y muchas de las crisis financieras del país habían nacido en Wall Street: 1837,1857,1896 y 1907. Él mismo había sido testigo presencial, en sus inicios como corredor de Bolsa, del crac de 1896 y había trabajado activamente para restablecer el orden tras el pánico de 1907.

No obstante, como trabajador experimentado de Wall Street, era bastante consciente de lo difícil que resultaba identificar una burbuja en el mercado —distinguir entre un aumento de los precios de las acciones a causa del aumento de los beneficios, y una subida debida simplemente a motivos psicológicos del mercado—. Siempre había gente que, casi por definición, creía que el mercado había subido demasiado; el mercado de valores dependía de la diversidad de opiniones y, por cada comprador que en 1925 soñaba con enriquecerse, había un vendedor que pensaba que todo aquello había llegado demasiado lejos. Strong admitía que sus insuficientes conocimientos sobre Bolsa eran una base demasiado débil sobre la que dirigir la política monetaria del país. A pesar de que su primera reacción fue pensar que el mercado tal vez había llegado demasiado lejos, se preguntó: «¿No es posible que el mundo esté entrando en una fase en la que el de-

sarrollo económico vendrá tras la recuperación de la confianza perdida mucho tiempo atrás como resultado de la guerra? Nadie lo sabe y yo no me atrevo a predecirlo». Ante tanta incertidum-bre, estaba convencido de que la Reserva Federal no debería tratar de erigirse en arbitro de los precios de las acciones.

Además, aun estando seguro de que el mercado había entrado en una burbuja especulativa, era consciente de que el Fed tenía muchos otros objetivos de los que ocuparse además del nivel del mercado. Temía que, si se añadía un objetivo más a la lista —evitar la creación de burbujas en el mercado de valores—, el sistema se sobrecargaría. Haciendo una analogía exagerada entre la Reserva Federal y sus diversos y contradictorios objetivos para la economía y una familia con muchos hijos, meditaba: «¿Debemos asumir la paternidad de todos los negocios del país? Eso es algo muy difícil. Tendríamos una prole enorme. Cada vez que uno de ellos se portase mal, tendríamos que darles un azote a todos». Quería que el Fed se centrase en estabilizar la economía en general, y era reacio a permitir que su política estuviera dominada por la necesidad de regular los «asuntos de los jugadores» que se apelotonaban en el extremo de Manhattan.

En su opinión, había algo en el carácter norteamericano —el entusiasmo, el optimismo que lo impulsaba, el apego a las modas pasajeras—, que lo llevaba a caer en períodos de excesos especulativos. «Es una vergüenza que los mejores proyectos puedan verse perjudicados por una orgía especulativa —le dijo a Norman, en una reflexión casi filosófica, a finales de 1925— y, aun así, el temperamento de la gente de este país hace que no se pueda evitar que se produzcan este tipo de situaciones.»

A pesar de la campaña de Hoover y Miller de finales de 1925, Strong llegó a la conclusión de que, sin ningún signo de inflación en el país, con la libra recién incorporada de nuevo al patrón oro y con la situación monetaria europea todavía débil, no era el momento de restringir los créditos. Por el momento solamente tendría que ignorar el mercado de valores.

Hoover y Miller, incluso trabajando juntos, poco podían hacer para que diese su brazo a torcer. Hoover, como secretario de Comercio, no tenía derecho a interferir en las deliberaciones de

una agencia independiente como el Fed. Miller se encontraba en minoría en la junta. Aunque los dos abogaban por un cambio en la política del Fed colocando a aliados en el Congreso, los senadores y diputados raramente disponen de información suficiente para erigirse en persuasivos defensores de cambios en la política monetaria.

A Strong le resultó de gran ayuda el hecho de que los estatutos del Fed tuviesen una tendencia inherente a la inactividad. Según la ley vigente, sólo los bancos de la reserva podían promover cambios de política. Aunque la junta tenía el poder de aprobar o denegar tales cambios, no podía obligar a los bancos a actuar. Era una receta para el peor de los estancamientos. Los cheques y los balances pueden funcionar bien en la política, pero son un desastre para cualquier organización —el ejército y los bancos centrales son dos ejemplos— que tenga que actuar rápida y decididamente. Sin embargo, en 1925 y 1926, con Hoover y Miller haciendo presión para que se restringiese la política crediticia, Strong fue capaz de parapetarse tras los estatutos del Fed y no hacer nada.

Nada ilustra mejor el dilema planteado a la política monetaria por el mercado de valores que el intento en 1925 de restringir el crédito. Resultó que Hoover y Miller habían creado una falsa alarma. No había burbuja. En la primavera de 1926, los precios de las acciones se tomaron un respiro, cayendo alrededor del 10%, para luego volver a subir de manera constante, aunque no espectacular. A mediados de 1927, el Dow se situó a 168. Mientras tanto, los beneficios experimentaban un gran aumento, y la relación precio-beneficio, una medida de análisis del mercado, se mantenía alrededor del 11, muy por debajo del 20, el nivel peligroso que normalmente se considera señal de sobrevaloración.* La burbuja inmobiliaria de Florida estalló en 1926 a causa de su propia ingravidez, ayudada por un devastador huracán, y a pesar de que causó grandes trastornos desde el punto de vista local, su impacto en la economía nacional fue pequeño. Entretanto, los precios de consumo se mantuvieron prácticamente congelados.

En comparación, durante los años del gran boom, entre 1890 y 1910, osciló entre 15 y 20. En 1929, alcanzó un pico de 32 y, en el punto álgido de la burbuja de Internet, ascendió hasta 45.

En retrospectiva, a finales de 1925 y 1926, Strong tomó la decisión correcta al resistir a las presiones de Miller y Hoover para que restringiese el crédito. Su empeño por salvar al país de la sobreespeculación les había hecho caer en la principal trampa en la que caen los altos funcionarios financieros en *los* mercados *complejos: una confianza excesiva en su propio juicio. A Miller,* el profesor de economía, y a Hoover, el ingeniero, la ignorancia sobre el funcionamiento de los mercados les impedía plantearse ninguna duda. Sus ansias por pinchar una burbuja que en realidad no existía les habría llevado a trastornar la economía sin obtener ningún beneficio tangible.

La mejor forma de entender el mercado de valores de aquellos años es volver a fijarse en la historia de General Motors. Entre 1925 y 1927, los beneficios de General Motors aumentaron casi dos veces y media. Con unas ganancias de casi 250 millones al año, superó a U. S. Steel y se convirtió en la empresa más rentable de Estados Unidos. Aunque su valor en Bolsa se cuadruplicó en aquellos dos años, y a mediados de 1927 la empresa estaba valorada en cerca de 2.000 millones de dólares, con una relación precio-beneficio inferior a 9, su precio seguía considerándose razonable.

¿Qué fue de Billy Durant? Si la de General Motors era la historia emblemática del boom de los años veinte, su fundador simbolizaba la otra cara de aquella frenética década. Aunque la compañía que había fundado se había convertido en la corporación más próspera de Estados Unidos, se negó a mirar atrás después de perder el control de la misma por segunda vez en 1920. En su mejor momento, su fortuna estaba valorada en 100 millones de dólares. En 1920, gran parte de los aproximadamente 40 millones de dólares recibidos por sus acciones en General Motors fueron destinados a pagar sus préstamos personales, con lo que apenas le quedaron un par de millones.

Sin embargo, estaba obsesionado con el mercado de valores. Formó un consorcio de multimillonarios —muchos de los cuales eran también de Detroit y habían amasado sus fortunas en la industria del automóvil— para operar en la Bolsa. En el lapso de cuatro años había recuperado su fortuna. En 1927, gestionaba un

fondo de más de 1.000 millones de dólares y tenía control indirecto sobre 2.000 o 3.000 millones más pertenecientes a amigos que invertían por mediación suya. Era como si Bill Gates hubiese sido obligado a dejar Microsoft y luego hubiese reaparecido en Wall Street como uno de los principales gestores de fondos de cobertura.

Esta quimera

Los banqueros centrales pueden compararse con Sísifo, el personaje de la mitología griega. Fue condenado por los dioses a empujar cuesta arriba un enorme pedrusco por una empinada colina, sólo para verla caer de nuevo colina abajo y tener que repetir la operación durante toda la eternidad. Los hombres al frente de los bancos centrales parecen compartir el mismo desgraciado destino —aunque no por toda la eternidad— y ver cómo sus éxitos se convierten en fracasos. Su objetivo es conseguir una economía sólida y precios estables. Sin embargo, ése es justamente el entorno que propicia el optimismo excesivo y la especulación que acaba desestabilizando la economía. Durante la segunda mitad de la década de los veinte, en Estados Unidos la fuerza desesta-bilizadora sería el pujante mercado de valores. En Alemania lo serían los préstamos extranjeros.

A principios de 1927, Alemania parecía haberse recuperado por completo de la pesadilla de los años de hiperinflación. Schacht se encontraba en una posición de poder inexpugnable en el Rei-chsbank. Tras el Plan Dawes, había sido nombrado para un mandato de cuatro años, durante el cual, según la nueva ley que regía el banco, gozaba de la completa seguridad de permanencia en el puesto y de independencia frente al gobierno. Había consolidado su posición en el Reichsbank deshaciéndose de la vieja guardia de la época de Von Havenstein que se había opuesto a su nombramiento y poniendo a su propia gente al mando. Además, aunque se suponía que un consejo general, formado por seis banqueros alemanes y seis extranjeros, debía supervisar su actuación, éste sólo se reunía trimestralmente, dejándole operar libremente.

Según un político alemán de la época, empleaba «la táctica de consultar a todo el mundo para luego hacer su voluntad».

Por su cargo y su personalidad, dominaba la mayoría de las discusiones de política económica de Alemania. El economista liberal Moritz Bonn, asesor del Reichsbank, escribió sobre Schacht en aquellos años: «Actuaba como si el mundo fuera propiedad privada de Hjalmar Schacht, y era muy sensible a las críticas públicas. Había tenido encontronazos con fuertes y ambiciosas personalidades del mundo bancario y comercial de Alemania, y guardaba mucho rencor a colegas que, en algún momento, se habían distanciado de él. Una vez situado a la cabeza del banco central, se vanagloriaba de ser su jefe».

Para el público, Schacht seguía siendo «el Mago», el salvador del marco. La visita de Strong y Norman en junio de 1925, su propio viaje a Estados Unidos aquel otoño y su aceptación como tercer miembro del triunvirato de banqueros centrales que dirigía las finanzas mundiales había aumentado su prestigio enormemente. En los tres años transcurridos desde su primer encuentro, había creado un fuerte vínculo personal con Norman —se reunieron cinco veces en 1924, tres en 1925 y cuatro en 1926—. Norman admitía que trabajar con Schacht podía ser difícil y que, entre sus peculiaridades, destacaba su gusto por la publicidad y la costumbre de pronunciar demasiados discursos. Sin embargo, solía decir que era «un gusto hablar de finanzas» con Schacht. Su admiración por el alemán era tan grande que sir Robert Vansittart, más adelante jefe del servicio diplomático británico, se quejaba de que Norman estaba «encaprichado del doctor Schacht».

Strong, no obstante, no sentía lo mismo por Schacht. El norteamericano escribió: «Es, sin duda, un hombre excesivamente vanidoso. Su vanidad no adquiere forma de fanfarronería, sino de cierta ingenua seguridad en sí mismo». Sin embargo, le impresionaba la forma en que Schacht manejaba el Reichsbank. «Dirige su parte del espectáculo con mano de hierro. Lo hace abierta, franca y valientemente, y parece contar con el respaldo de su gobierno, pero sin duda no lo haría en Estados Unidos [...] No pasa nada por alto, de hecho, parece disfrutar con las dificultades.»

A Schacht, aparentemente, le sentaba bien el poder. La familia se había mudado de su villa de Zehlendorf a la residencia oficial del presidente del Reichsbank, en el último piso de la sede central en la Jágerstrasse. Económicamente tenía poco por lo que preocuparse; su sueldo equivalía a 50.000 dólares, y recibía otros 75.000 dólares más de la pensión que había obtenido del Danatbank. Para que se notase su llegada, compró una enorme casa de campo a unos *65* kilómetros al norte de Berlín, que había sido el pabellón de caza y la finca del conde Friedrich Eulenberg.

Cuando estaban en la ciudad, los Schacht hacían mucha vida social. Schacht, con su «fea carota de payaso, sorprendentemente vivaz y atractiva», luciendo siempre un enorme puro y acompañado por su esposa Luise, con aspecto de matrona, «que no le quitaba ojo de encima» —se decía que a él se le iban los ojos detrás de las mujeres—, se convirtió en un fijo en los círculos sociales. Tenía la pomposa costumbre de hacer ostentación de su cultura, cosa que algunos consideraban irritante, mientras que otros se burlaban a sus espaldas de sus pretensiones arribistas —un conocido señaló que «viste con el gusto de un oficinista con aspiraciones sociales»—. Sin embargo, era un invitado popular, un buen partido célebre por su «humor afilado y demoledor». El Aga Khan recordaba al Schacht de aquellos años como uno de los mejores compañeros de mesa, capaz de «cautivar a todos los comensales» con su chispeante conversación. Se preciaba de ser un poeta y componía pequeños ripios divertidos para entretener a los otros invitados.

Antes de la guerra, la vida social de Berlín era especialmente anquilosada. Bajo la opresiva jerarquía impuesta por la élite *junker* que rodeaba a la corte, había habido poca interacción entre los diferentes círculos de la ciudad. Sin embargo, el derrocamiento de la nobleza prusiana y la destrucción de la clase media a causa de la inflación habían transformado Berlín en una ciudad desarraigada de políticos y especuladores, antiguos aristócratas y diplomáticos extranjeros. De no ser por su mundillo artístico habría sido un lugar árido y anodino. Liberada de su pasado, la ciudad tenía una alocada y frenética energía, una vitalidad que ninguna otra ciudad de Europa podía igualar, y había atraído a lo

más granado de la vanguardia: escritores, pintores, arquitectos, músicos y dramaturgos. William Shirer, el periodista que narraría la ascensión del nazismo, llegó a Berlín en aquellos años y quedó cautivado. «Allí la vida parecía más libre, más moderna y más excitante que en ninguno de los lugares en que había estado.»

Sin embargo, a pesar de «brillar como una joya», la ciudad estaba envuelta en un ambiente de fatalidad inminente. Norman lo notó cuando acudió a visitar a Schacht a finales de 1926: «Todo el tiempo tienes la sensación de que, tanto política como económicamente, Alemania todavía no está lejos del precipicio». Tras el fiasco del golpe de Estado de la cervecería, Hitler era el hazmerreír de la mayoría de la gente. No obstante, subyacían funestos presagios de la convulsión que se avecinaba. El 21 de marzo de 1927, una banda de 600 camisas pardas nazis, miembros de la *Sturmab-teilung*, las SA, atacaron a un grupo de comunistas en Berlín este y marcharon por el centro de la ciudad, atacando a todos los que tenían aspecto de judíos en la Kurfürstendamm. Las autoridades respondieron prohibiendo durante un año las actividades nazis en Berlín.

Sin embargo, la economía se hallaba en expansión. Durante los tres años transcurridos desde la estabilización del marco, la producción aumentó cerca del 50% y las exportaciones más del 75%. El PIB había superado en un 20% el nivel de antes de la guerra, el desempleo se situaba en un modesto 6% y los precios se mantenían estables. La recuperación se reflejó en el mercado de valores. Durante la hiperinflación, poca gente creía que el capitalismo llegase siquiera a sobrevivir en Alemania. Las acciones se habían convertido en papel mojado, pues habían caído a menos del 15% del valor ajustado a la inflación; así por ejemplo, la empresa automovilística Daimler-Benz se podría haber comprado por el precio de 227 de sus coches. En 1927, sin embargo, el mercado había cuadruplicado su valor desde su punto más bajo en 1922.

El Plan Dawes había tenido un éxito enorme. De hecho, casi había funcionado demasiado bien. Los banqueros estadounidenses, a los que el plan les aseguraba que se les pagaría antes de que Francia y Gran Bretaña cobrasen sus indemnizaciones, se apelotonaban entusiasmados para prestar dinero a Alemania. Durante

los dos años siguientes a la aprobación del plan entraron en el país 1.500 millones de dólares, lo que representaba los 500 millones que adeudaba en concepto de indemnizaciones y le dejaba un enorme remanente de divisas. Parte de ese dinero se destinó a financiar la reconstrucción de la industria; sin embargo, una gran cantidad había sido absorbida por los estados, ciudades y municipios más poderosos de la democracia en ciernes para construir piscinas, teatros, estadios deportivos e incluso teatros de ópera. El entusiasmo con el que los banqueros extranjeros promocionaban sus servicios dio origen a muchas inversiones imprudentes y a muchos gastos innecesarios: a un pequeño pueblo de Baviera que había decidido pedir un préstamo de 125.000 dólares, los bancos de inversiones le convencieron de que aumentase la cantidad solicitada a tres millones.

Con la entrada de tantas divisas, las importaciones aumentaron de manera espectacular, y la presión del gobierno para abandonar la austeridad de 1924 y 1925 se hizo irresistible. En 1926, el propio gobierno nacional era deficitario de nuevo. El déficit, sin embargo, era moderado —sólo 200 millones de dólares, un 1,5% del PIB— en comparación con el gigantesco déficit de los años de la hiperinflación, y al estar financiado por divisas sólidas no condujo a la inflación.

Todo indicaba que Schacht, como uno de los arquitectos de este auténtico milagro económico, debería haber sido un hombre feliz. Sin embargo, seguía obsesionado por las indemnizaciones. Incluso en la época del Plan Dawes, nunca había llegado a estar plenamente convencido de que Alemania pudiese, o incluso debiese, pagar las cantidades previstas. A pesar de ello había apoyado a regañadientes el plan y los préstamos extranjeros que llevaba aparejados. Tenía la esperanza de que, a medida que aumentasen los créditos de Estados Unidos y empezasen a competir con las indemnizaciones en el mercado de cambio de divisas alemán, crearían un poderoso grupo de presión de banqueros norteamericanos que compartirían con las autoridades alemanas el interés por reducir los futuros pagos a los aliados.

Pero Alemania estaba recibiendo demasiados créditos del extranjero. A Schacht le preocupaba que el aumento de la deuda

externa se hiciese tan grande que, el día que hubiera que pagarla, generara una gigantesca crisis de pago y llevara a la quiebra del país. Para él no tenía sentido que Alemania tomase prestados dólares para construir servicios urbanos maravillosamente modernos, como teatros de ópera, que nunca generarían divisas para pagar los préstamos. Además, Alemania estaba tan inundada de capital extranjero, y estaba impulsada por un boom tan evidente, que cada vez se le hacía más difícil sostener que la República no pudiese cumplir con el pago de las indemnizaciones. Aquel boom artificial daba a todo el mundo, tanto en el país como en el extranjero, una falsa imagen de prosperidad —una «quimera», como él la definía.

Su problema era que había muy poco que pudiera hacer para remediar la situación. Si trataba de restringir el crédito para frenar el boom nacional, simplemente acabaría animando a los prestatarios a acudir al extranjero en busca de créditos más baratos, con lo que aumentarían los ya excesivos préstamos extranjeros.

No era un hombre que le diese demasiadas vueltas a los dilemas. En muchos sentidos, para tratarse de alguien con fama de oportunista calculador, era sorprendentemente impulsivo. El jueves 12 de mayo de 1927, actuó. El Reichsbank dio instrucciones a todos los bancos de Alemania para que redujesen sus préstamos para la adquisición de acciones estableciendo inmediatamente un interés del 25%. Al día siguiente, el denominado «viernes negro» por la prensa de Berlín, los precios de las acciones cayeron más del 10%. Durante los seis meses siguientes se desplomarían otro 20% más.

Para ir tras los especuladores de la Bolsa, Schacht confiaba en eliminar el clima de excesiva confianza y frenar la entrada de dinero extranjero en Alemania. Aquello resultó ser un grave error de cálculo. A pesar de que las acciones habían subido mucho durante los últimos cinco años, ello suponía apartarse del borde del abismo. El mercado no estaba sobrevalorado en absoluto; a principios de 1927 su capitalización total era de alrededor de 7-000 millones de dólares, menos del 50% del PIB, sólo el 60% del nivel de antes de la guerra. Es más, los municipios alemanes, inmunes a la fluctuación del mercado de valores, seguían recibiendo préstamos

extranjeros. Todo lo que Schacht había conseguido con su rápida maniobra fue menoscabar innecesariamente la confianza empresarial.

Así, al no lograr detener la entrada de préstamos extranjeros con sus ataques contra el mercado de valores, Schacht empezó a hablar de tomar una decisión drástica en el tema de las indemnizaciones. Pierre Jay, alto funcionario del New York Fed, que se encontraba en Berlín en junio de 1927, señaló que Schacht «no quería que en Alemania pareciese que las cosas iban demasiado bien por miedo a que ello facilitase la aplicación del Plan [Dawes]», y especulaba con que pudiese emprender alguna acción deliberada para socavar la frágil prosperidad de Alemania con el fin de demostrar que las indemnizaciones eran demasiado gravosas. Parker Gilbert, el agente general norteamericano para las indemnizaciones, más cercano a Schacht que nadie, observó que éste había empezado «a trabajar abierta y activamente en pos del fracaso del acuerdo Dawes» y lo describió como «cambiante y malhumorado», «temperamental y voluble» durante aquel período.

Nadie estaba muy seguro de lo que tenía en mente. En Berlín abundaban los rumores de que pudiera organizar deliberadamente una nueva crisis. Era el principio de lo que un historiador describió como el descenso de Schacht a la «irresponsabilidad y la incertidumbre». Su tendencia a comportarse de manera «extremista e imprevisible» parecía una calculada estratagema para mantener en la incertidumbre a amigos y enemigos. Indudablemente desconcertaba a sus homólogos, Norman y Strong. Temían que, agobiado como estaba por las indemnizaciones, intentase alguna jugada imprudente y arriesgada para sabotear el acuerdo de Dawes, que no solamente sumiría a Alemania en el caos y socavaría su todavía frágil democracia, sino que también podría desmoronar toda la estructura monetaria internacional que ellos habían construido tan laboriosamente durante los últimos años.

Siempre les había preocupado la tendencia de Schacht a entrar en conflictos políticos evidentes. Nunca había sido muy diplomático, y siempre había sido muy directo en sus críticas a la política presupuestaria del gobierno, especialmente a que los estados y los

municipios recibiesen muchos préstamos extranjeros. En 1925, durante la visita de los banqueros centrales a Berlín, Strong había reparado en la tendencia de Schacht a «entrar en temas políticos que sería mejor que el jefe del Reichsbank no tocara», y Norman había tratado de advertirle educadamente de que se comportara con más discreción. Sin embargo, parecía que Schacht tenía un instinto de supervivencia suficientemente desarrollado como para evitar que el barco político se balancease demasiado. No obstante, se había vuelto cada vez más indiscreto y estridente en sus declaraciones.

Hubo un episodio concreto que provocó una crisis en su en-frentamiento con el gobierno. En junio, durante una reunión del gabinete ministerial, Schacht lanzó un ataque insultante que dejó a los ministros mudos de indignación. Como era típico en él, no se conformó con insultar al gabinete y dejarlo estar. Aquella noche, durante una cena privada se le pudo oír jactándose de cómo había tratado a los políticos. Reveló detalles confidenciales de las deliberaciones del gabinete, realizó comentarios insultantes sobre los ministros, calificó de incompetente al ministro de Hacienda y pidió su dimisión. Incluso Stresemann, su antiguo defensor, admitía que el comportamiento de Schacht era un problema y que su constante arrogancia se estaba volviendo intolerable. No era más que un mínimo presagio de lo que vendría.

Sueños imperialistas

Para Francia, el milagro de la recuperación del franco podía haber sido beneficioso, pero provocó tensiones financieras en Europa. El dinero inyectado al franco de la mano de Poincaré siguió entrando durante la primavera y principios del verano de 1927, en su mayor parte en forma de libras esterlinas. La Banque de France, en un intento de evitar que aquel aluvión llevase al franco a niveles no competitivos, seguía comprando divisas y, a finales de mayo, había acumulado un fondo de moneda extranjera que ascendía a 700 millones de dólares, la mitad de ellos en libras.

El remonte de la posición financiera de la Banque cogió a Norman totalmente desprevenido. Nunca había ocultado su desdén por los franceses y su forma de hacer las cosas, sus constantes intrigas y luchas internas, la inestabilidad crónica de sus gobiernos y el presuntuoso papel del Estado. Durante 1924, y especialmente en 1925, después de que Gran Bretaña regresase al patrón oro, había sentido una cierta *schadenfreude* por las tribulaciones financieras de Francia. A medida que el franco se hundía, le confesó a Strong que la situación de Francia, señalada desde la guerra como ejemplo de las ventajas de la gestión financiera poco ortodoxa, le hacía «sonreír».

Moreau, por su parte, correspondía a su enemistad. Desde sus primeros días en el cargo, se había sentido molesto por la presunción de los banqueros anglosajones de que los franceses serían incapaces de estabilizar el franco sin su ayuda. Gran parte de su animosidad iba dirigida específicamente a Norman, y era un reflejo de la desconfianza más amplia y generalizada de toda Europa —excepto Alemania— hacia el gobernador del Banco de Inglaterra. Strong la había notado en el verano de 1926, al percibir que los altos funcionarios financieros continentales «parecen tenerle miedo y, en cierto modo, desconfiar de él».

Con la Banque inundada de moneda sólida y con el franco estable, Moreau estaba decidido a emplear su recién ganada independencia para restablecer el prestigio financiero de Francia. No había olvidado que antes de la guerra París era el segundo centro monetario más importante del mundo.

Su primera oportunidad para imponerse en la escena internacional se presentó en relación con un préstamo a Polonia, que había recuperado su independencia tras la guerra e históricamente era considerada aliada de Francia para contener el poderío alemán. A finales de 1926, un consorcio de bancos centrales que incluía a la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Reichsbank y ahora la Banque de France, estableció un paquete de medidas financieras para ayudar a estabilizar el zloty polaco. Cuando Norman trató de adoptar el papel de líder, los franceses se opusieron rotundamente por considerarlo un intento por parte de los británicos de inmiscuirse en el tradicional círculo de influencia de

Francia sobre la Europa del Este. Para Moreau, era un ejemplo más de los «sueños imperialistas» de Norman.

En febrero de 1927, la Banque también intentó renegociar los términos de un crédito del Banco de Inglaterra suscrito en 1916 y garantizado por el oro francés. Como sucedía siempre cuando trataba con los franceses, Norman no se mostró dispuesto a colaborar y puso muchos obstáculos en el camino. Decepcionada por el obstruccionismo de Norman, la Banque sorprendió al Banco de Inglaterra en mayo anunciando que pagaría el préstamo y recuperaría los 90 millones de dólares de sus reservas de oro depositadas como garantía. El mes siguiente, sin ni siquiera consultar a los británicos, la Banque dio instrucciones para que 100 millones de dólares de su saldo en libras se convirtiesen en oro. El resultado habría sido extraer casi 200 millones de dólares en oro de las reservas del Banco de Inglaterra. Ambas acciones conmociona-ron a Norman. Las exigencias de Moreau eran «caprichosas» y «amenazarían el patrón oro», se lamentó ante Strong.

Durante los primeros meses de 1927, Norman y Moreau se reunieron en repetidas ocasiones —en febrero en París, en marzo en Londres y a principios de abril en el Hotel Terminus de Calais— para intentar resolver algunos de aquellos problemas. A pesar de que sus tensiones nunca desembocaron en un enfren-tamiento directo —se cuidaban de mantener una gélida cortesía en el trato—, eran evidentes su mutuo desagrado y desconfianza. Estaba claro que Moreau no había olvidado lo poco dispuesto que se había mostrado Norman a acudir en ayuda de Francia en el momento álgido de la crisis del año anterior, lo cual contrastaba claramente con la forma en que el inglés se había desvivido por ayudar a Schacht y a los alemanes en 1924. El patrón oro era la válvula de seguridad tradicional para afrontar los cambios en las existencias de oro. Se suponía que la disminución de las reservas en un país que perdía lingotes provocaría automáticamente restricciones de crédito y el aumento de los tipos de interés, lo cual reduciría su poder adquisitivo y, al mismo tiempo, atraería dinero del extranjero. Por el contrario, un país que obtuviera oro vería ampliarse su crédito e incrementarse su capacidad de gasto. Esas «reglas del juego», en palabras de Keynes, estaban diseñadas para

poner en marcha fuerzas giroscópicas automáticas para equilibrar los cambios de marea del oro entre los países.

Sin embargo, a principios de 1927, el Banco de Inglaterra y la Banque de France no se ponían de acuerdo en cómo aplicar esas reglas. Se convocó una conferencia, y el 27 de mayo Norman visitó nuevamente la Banque. La reunión fue muy diferente del desastroso encuentro que había tenido lugar un año antes. Ahora le tocaba a Norman suplicar ayuda. Afirmaba que sería políticamente imposible restringir el crédito en Gran Bretaña, que «no podría hacerlo sin provocar disturbios». Sostenía que la mayor parte del dinero que entraba en Francia provenía de especuladores que pensaban que el franco se revalorizaría, y presionó a Moreau para que redujese los tipos de interés.*

Por otra parte, Moreau acababa de capear una década de inflación muy elevada, y no quería que se repitiese facilitando el crédito. Insistía en que, de acuerdo con las normas del patrón oro, tenía pleno derecho a convertir sus libras en oro y, si ello ponía en peligro las reservas de oro de Gran Bretaña, el Banco de Inglaterra siempre podía elevar los tipos.

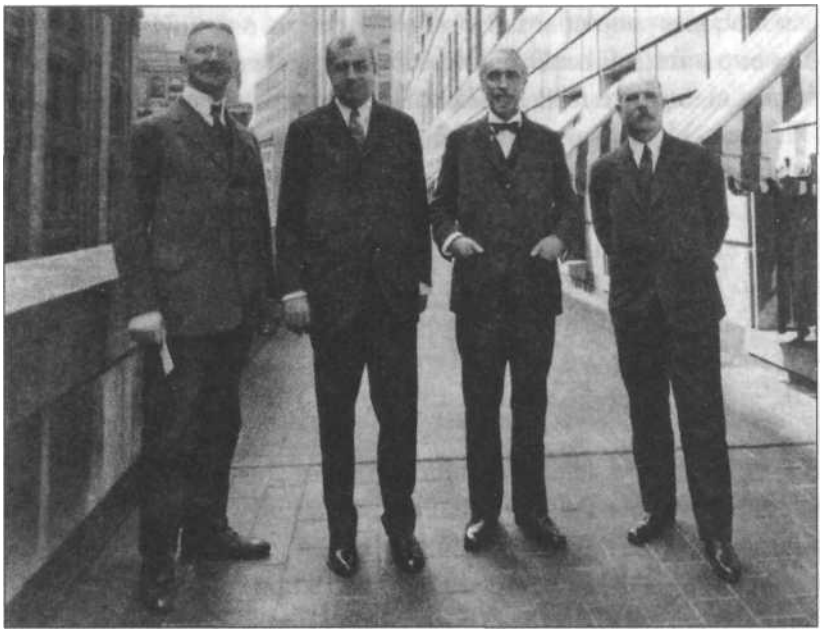
Consciente de que una actuación demasiado precipitada por parte de la Banque de France pondría en peligro la capacidad del Banco para mantener la libra vinculada al oro, trató de tranquilizar a Norman diciéndole que no tenía intención de desestabilizar el patrón oro o debilitar la libra esterlina, declarando melodramáticamente: «No quiero pisotear la libra». Ambas partes afirmaban ajustarse al juego, pero cada una de ellas sostenía firmemente que era la otra la que no cumplía las reglas.

Los británicos no estaban completamente a la defensiva. Señalaban que, mientras Francia disponía de libras por valor de unos 350 millones de dólares, al gobierno británico le correspondían 3.000 millones de dólares en concepto de indemnizaciones

---

Argumentaba también que el franco se había estabilizado de facto, pero no de iure, a 25 francos el dólar; los especuladores aún podían abrigar la esperanza de que el franco acabaría fijándose a un tipo de cambio más alto, ofreciendo una ganancia inesperada a quienes dispusiesen de ellos. Norman insistía en que la única forma de combatir esta forma de especulación desestabilizadora era que el gobierno francés fijase de iure su tipo de cambio. Finalmente, así lo hizo en junio de 1928.

de guerra francesas, cuyo pago, en teoría, podía reclamar inmediatamente. La reunión finalizó con una tregua no concluyente. Durante las semanas siguientes, ambas partes dieron marcha atrás sin demasiada convicción, el Banco de Inglaterra permitiendo que los tipos aumentaran moderadamente en Gran Bretaña, y la Banque de France orquestando una caída de sus tipos. Por el momento, se había evitado un abierto conflicto financiero.



Schacht, Strong, Norman y Rist, en julio 1927,
en la terraza del New York Fed

15

Un petit coup de whisky

1927-1928

No todo error ha de reputarse necedad.

CICERÓN

A finales de 1926, el cuarteto de banqueros centrales ya había empezado a preocuparse por tres de los factores —la burbuja bursátil de Estados Unidos, los excesivos préstamos extranjeros de Alemania, y un patrón oro cada vez menos funcional— que acabarían conduciendo a la agitación económica al final de la década. Ninguno de ellos, sin embargo, preveía todavía la magnitud de la tormenta que se avecinaba. Hjalmar Schacht estaba encerrado luchando con su propio gobierno, Montagu Norman y Émile Moreau se peleaban entre ellos, y Benjamín Strong estaba, como siempre, batallando en dos frentes, con su salud y con sus colegas del sistema de la Reserva Federal.

En 1926, después de casi dos años sin sufrir un ataque de tuberculosis, Strong contrajo una neumonía al regresar de sus vacaciones de verano en Europa. Mientras estaba en cama con la nueva enfermedad, en un momento dado cerca de la muerte, se vio de nuevo marcado por una tragedia personal, en esta ocasión acompañada de cierto escándalo.

En 1923, recluido en el Cragnore Sanatorium de Colorado Springs, había entablado amistad con otra paciente tuberculosa, Dorothy Smoller, una actriz d Tennessee de veintidós años. En su

día había sido bailarina en la compañía de ballet de Anna Pavlo-va, había representado varios papeles en Broadway e incluso había tenido un pequeño papel en una película. Tras varios meses en el sanatorio se había quedado sin dinero, y Strong y otros pacientes ricos intervinieron para ayudarla. En noviembre de 1926, apareció de nuevo en Nueva York para ser tratada por el doctor James Mi-11er, facultativo con consulta en Park Avenue y médico personal de Strong. Como la mayoría de enfermos de tuberculosis, no había superado por completo la enfermedad. Acababa de conseguir un papel en otra obra de Broadway cuando, la mañana del 9 de diciembre, tras recibir una misteriosa carta que presuntamente la consternó, se suicidó bebiéndose una botella de líquido limpiador de zapatos.

Junto a su cama se encontraron tres cartas, una para su madre que estaba en Long Beach, California, otra para una amiga, y una tercera para Strong. Dejó instrucciones para que la fotografía de Strong que tenía en su poder le fuese devuelta. Nunca se supo si ella y Strong tenían una relación sentimental. Tal vez era simplemente una joven perdida e infeliz, una víctima de la versión de Broadway del bulevar de los sueños rotos que se había obsesionado con un hombre amable y distinguido que la había ayudado. Fuese como fuese, su suicidio, evocador de la muerte de su esposa veinte años atrás, debió de afectarle profundamente.

En diciembre dejó de nuevo Nueva York para recuperarse durante unas cuantas semanas en el Hotel Broadmoor de Colorado Springs y después en Carolina del Norte. Volvió al trabajo seis meses más tarde, en mayo de 1927, y se encontró con que en Europa la tensión volvía a crecer. El enfrentamiento entre Moreau y Norman amenazaba con socavar la estabilidad de toda la estructura mundial del patrón oro. Mientras tanto, Schacht empezaba a clamar para que se tomase algún tipo de iniciativa internacional para controlar el flujo de entrada de dinero extranjero en Alemania, la cual, temía, nunca sería capaz de pagar todas sus deudas acumuladas.

Strong había tenido siempre la esperanza de que, una vez las otras potencias principales regresasen al oro, la distribución asimétrica que había concentrado una parte tan grande de las existencias de oro en manos de Estados Unidos, se corregiría por sí

sola. Sin embargo, aquello no había sucedido. La libra esterlina había retornado al oro con un tipo de cambio artificialmente alto, haciendo que las mercancías británicas fuesen caras y difíciles de vender en el mercado mundial. Por otro lado, Francia había hecho exactamente lo contrario. Fijando el cambio a 25 francos el dólar, la Banque de France había mantenido muy bajo el precio de las mercancías francesas. Por lo tanto, Francia estaba en condiciones de sacar ventaja competitiva sobre sus socios comerciales europeos, especialmente Gran Bretaña. Mientras durase esta discrepancia entre los precios británicos y franceses, las tensiones no harían más que aumentar. Existía la tendencia natural a que el dinero pasase de Gran Bretaña, donde los precios eran demasiado altos, a Francia, donde eran bajos. Para corregir esta situación, los precios tenían que o bien caer en Gran Bretaña —cosa que intentaban provocar las autoridades sin demasiado éxito—, o bien subir en Francia —cosa que la Banque no iba a permitir—. La única alternativa era modificar el cambio de la libra respecto al oro. Sin embargo, todos temían que una devaluación como aquélla conmocionaría de tal modo el mundo bancario que minaría toda esperanza de orden en las finanzas internacionales e incluso destruiría el patrón oro.

Los alemanes habían evitado el error cometido por los británicos. Con el tipo de cambio de 4,2 marcos el dólar establecido por Schacht a finales de 1923, los bienes alemanes resultaban baratos. El problema de Alemania era distinto. Había quedado desprovista de oro durante los años de pesadilla de principios de la década de los veinte, y ahora estaba gastando tanto dinero en la reconstrucción del país y en indemnizaciones que, a pesar de los muchos préstamos extranjeros, era incapaz de acumular nuevas reservas. Así, de todos los países de Europa, sólo Francia había tenido algún éxito a la hora de atraer oro, si bien lo había logrado no tanto sacándolo de Estados Unidos, como debilitando la posición de Gran Bretaña.

El Fed tenía una forma de ayudar a sacar a Europa de estos dilemas, o al menos de ayudarla a ganar tiempo. Podía bajar más sus tipos de interés. Además de darle a Gran Bretaña un poco de espacio para respirar, había buenas razones de ámbito interno

para justificar dicho recorte. Los precios estaban cayendo en todo el mundo, no precipitada, pero sí muy gradual y constantemente. Desde 1925, los precios de venta al por mayor habían caído un 10% y los precios al consumo un 2%. A finales de 1926, Estados Unidos también había entrado en una ligera recesión, motivada en parte por el cambio en Ford del Modelo T al Modelo A. Los dos principales indicadores nacionales en que Strong se fijaba para dirigir sus decisiones relativas al crédito —la tendencia de los precios y el nivel de actividad económica— indicaban que el Fed debía aflojar. Sin embargo, los tipos de interés al 4% ya eran excepcionalmente bajos.

Desde que, a principios de la década de los veinte, adoptó la política de mantener bajos los tipos de interés, una facción del Fed encabezada por Miller había sostenido que Strong estaba demasiado influido por factores internacionales y especialmente por Norman. Durante el retorno de Gran Bretaña al patrón oro en 1925 algunos miembros de la junta le habían acusado de haber abusado de su autoridad ofreciendo una línea de crédito al Banco de Inglaterra. Sin embargo, en aquel tiempo, el retorno de Gran Bretaña al oro había recibido muchos apoyos en los círculos financieros de Estados Unidos, y los británicos aún no habían tenido que recurrir a la línea de crédito cuando las voces disidentes ya se habían apagado. En 1926, mientras Strong se encontraba en Francia, volvió a recibir críticas por parte de la junta por actuar por su cuenta y por iniciativa propia. Strong respondió que, a menos que estuvieran dispuestos a ir a Europa con tanta frecuencia como él, y a familiarizarse con la gente y con su situación, tendrían que confiar en él. A pesar de que no se amilanaba ante los conflictos —todo lo contrario, según un colega parecía «disfrutar muchísimo metiéndose en peleas y saliendo ganador»—, los constantes ataques ocultos a su política internacional se hicieron tan agotadores que llegó a amenazar con dimitir.

La misma facción que se había opuesto a su postura hacia Europa, en 1925 y 1926 le había presionado para que fuese más estricto a la hora de bajar los precios de las acciones. Aunque habían provocado una falsa alarma afirmando que existía una burbuja bursátil, con el mercado todavía fuerte —el Dow se

mantenía cerca de 170—, sabía que si suavizaba la política económica para sacar de apuros a la libra se arriesgaba seriamente a crear una escisión en el Fed. En verano de 1927, todavía débil a causa de su reciente enfermedad, Strong, en lugar de ir a Europa como solía hacer, decidió invitar a Norman, Schacht y Moreau a Estados Unidos.* Antes de la guerra, cuando el patrón oro funcionaba automáticamente, el sistema requería únicamente que los bancos centrales, operando de manera independiente, siguiesen las reglas del juego. La colaboración no había necesitado ir más allá de prestarse oro mutuamente de manera ocasional.

Desde la guerra, a medida que se reconstruía el patrón oro y se evolucionaba hacia una especie de patrón dólar, con la Reserva Federal desempeñando el papel de banco central del mundo industrializado, a Strong le convenía deliberar frecuentemente con sus colegas; generalmente aprovechaba los veranos que pasaba en Europa para reunirse con todos sus homólogos europeos. Esta costumbre había empezado con sus encuentros informales con Norman, los cuales tenían lugar una o dos veces al año y con la mínima publicidad. Eran reuniones de dos amigos que estaban de acuerdo en la mayoría de temas fundamentales. Tras la estabilización del marco en 1924, Schacht se había unido al club, y los tres se reunieron en Berlín en 1925 y en La Haya en 1926. Así las cosas, propuso una reunión de los cuatro bancos centrales principales, incluido el francés.

Moreau, que no hablaba inglés y temía ser excluido de las discusiones más importantes, decidió enviar a su vicegobernador, Charles Rist. Norman y Rist cruzaron juntos el Atlántico a bordo del *Mauritania,* y llegaron a su destino el 30 de junio. Tomaron las precauciones habituales, sus nombres no figuraban en la lista de pasajeros, e incluso su equipaje iba sin marcar. Sin embargo, la noticia de su reunión se había filtrado con mucha antelación, y en el muelle les esperaba el consabido ejército de periodistas. Norman, nervioso por el hecho de que Rist hubiera llegado dos días antes y se le hubiera anticipado, insistió en ir directamente

---

El Banco de Italia, que había estabilizado la lira en diciembre de 1926, sólo seis meses después que el franco, de algún modo suponía que se le invitaría a asistir, y quedó muy decepcionado cuando no le llegó la invitación.

desde el barco a las oficinas del New York Fed situado en el centro de la ciudad.

A lo largo de los años, cada uno de los bancos centrales había adquirido su propia marca arquitectónica que lo distinguía del resto y reflejaba en cierto modo el carácter de la institución. Mientras que el Banco de Inglaterra, por ejemplo, parecía una ciu-dadela medieval, la Banque de France el palacio de un aristócrata y el Reichsbank un ministerio del gobierno, por alguna razón —tal vez como homenaje a los primeros banqueros internacionales, los príncipes de la Italia renacentista—, la Reserva Federal de Nueva York había optado por el aspecto de un *palazzo* florentino. Con sus arcos de la planta baja, gruesas paredes de piedra arenisca y caliza atravesadas por hileras de pequeñas ventanas rectangulares, y una arcada abierta que coronaba el piso 12, era una imitación casi perfecta, a una escala mayor y más épica, de los palacios Pitti o Riccardi de Florencia.

Fue en el piso 12 de este falso palacio italiano donde se reunieron por primera vez las cuatro potencias bancarias del mundo. Aquel fin de semana, sin embargo, tratando desesperadamente de mantenerse alejados de los indiscretos ojos de la prensa, se dirigieron en secreto a un lugar no revelado fuera de la ciudad. Para esta reunión clandestina, Strong había escogido la residencia de verano del subsecretario del Tesoro Odgen L. Mills. En una administración cuyo secretario del Tesoro, Andrew Mellon, era el tercer hombre más rico de Estados Unidos, resultaba coherente que su vicesecretario fuese el heredero de la fortuna de un barón de la industria. Sin embargo, Odgen Mills, para pertenecer a la tercera generación de una saga de millonarios, era un hombre serio, licenciado en derecho por Harvard, que había hecho carrera en un respetable despacho de abogados perteneciente a la élite conservadora de Nueva York.

A pesar de todo, no había renunciado por completo a los privilegios de su fortuna heredada.* Su finca se encontraba en la costa norte de Long Island, ahora sepultada por el crecimiento

---

Era propietario, junto con su hermana, Gladys Livingstone Mills Phipps, y su cuñado, el jugador de polo Henry Carnegie Phipps, del Wheatley Stable, donde se crió el legendario caballo de carreras *Seabiscuit.*

descontrolado de la periferia, y que actualmente sería considerada un emplazamiento poco apropiado para un cónclave secreto de banqueros centrales. Sin embargo, en la década de los veinte, aquélla era la «costa del oro», un mundo como el descrito en *El gran Gatsby,* ahora ya muy lejano, de mansiones con techos dorados, grandes y cuidados jardines y pabellones de mármol, establos de caballos de carreras, cacerías de zorros y campos de polo, fastuosos castillos más grandes que los de Escocia y elegantes fincas mayores que las de las orillas del Loira. Allí veraneaban, entre otros, J. P. Morgan, Otto Hermann Kahn, de Kuhn Loeb, y Daniel Guggenheim, el rey del cobre.

En comparación con algunas de las casas vecinas, la casa de Mills, una discreta y elegante mansión de ladrillo con muros cubiertos de parras, situada en la carretera de Jericho, en la ciudad de Woodbury, Nueva York, con sólo veinte habitaciones, era una residencia modesta. A unos cientos de yardas en dirección a la carretera se encontraba Woodlands, una casa de treinta y dos habitaciones que Andrew Mellon acababa de comprarle como regalo de boda a su hija Alisa. A 800 metros carretera abajo se alzaba Oheka, la segunda casa más grande de Estados Unidos, un falso castillo de 127 habitaciones propiedad de Kahn.

Los cuatro hombres permanecieron recluidos cinco días. No se levantó acta oficial de las deliberaciones. Aunque se relacionaban y comían juntos, raramente se reunían en grupo, sino que mantenían reuniones bilaterales. Especialmente Strong y Norman pasaron horas «encerrados juntos». Las discusiones hacían referencia prácticamente en su totalidad al problema del fortalecimiento de las reservas de oro de Europa y a hallar formas de aumentar el flujo de entrada de oro estadounidense en Europa.

Norman presidía el proceso, sentado en una silla oriental con respaldo en forma de abanico en un extremo de la sala de reuniones. A pesar de que el tiempo era caluroso, insistía en llevar puesta su capa de cuello de terciopelo, que no hacía más que acentuar su pintoresca imagen. Dejó muy claro que sus reservas de oro se encontraban en un nivel crítico. El más mínimo empeoramiento le obligaría a subir los tipos. La vinculación entre la libra y el oro estaba en grave peligro. Además, sostenía, la vigente bajada

mundial de los precios al por mayor era síntoma de una creciente escasez de oro global a medida que los países que volvían al patrón oro acumulaban sus reservas.* Por consiguiente, resultaba indispensable que los países con grandes reservas facilitasen el crédito para que el oro se redistribuyese.

Rist, por su parte, sostenía que el tema del oro europeo era un problema de Gran Bretaña. Al haber cometido el error de fijar la libra esterlina a un tipo de cambio demasiado alto, Gran Bretaña no tenía más remedio que proseguir con su política de deflación, por muy dolorosa que le resultase.

Schacht actuaba más como observador que como un participante clave. Su objetivo principal era frenar la entrada en Alemania de capital especulativo, cosa que los demás consideraban un tema totalmente secundario. Les advirtió que aquello no era más que un síntoma de un problema mucho mayor: que Alemania se estaba endeudando demasiado y que pronto no podría hacer frente a las indemnizaciones, lo cual tendría consecuencias negativas para todo el mundo. Strong y Norman, a pesar de mostrar cierta comprensión ante su deseo de renegociar las indemnizaciones una vez más, le pidieron que tuviera paciencia, pues no se podía hacer nada hasta pasadas las elecciones norteamericanas, francesas y británicas de 1928. No obstante, las pesimistas predicciones de Schacht dejaron a Strong lo bastante preocupado como para, después de la reunión, pedirle al agente general para las indemnizaciones, Seymour Parker Gilbert, que empezase a trabajar en la elaboración de un nuevo acuerdo.

Strong, a pesar de mostrarse cada vez más comprensivo con el punto de vista francés —para desagrado de Norman—, había llegado a la conferencia con la decisión ya tomada. La única forma de reducir la presión de venta de la libra a corto plazo sería reducir los tipos de interés de Estados Unidos. A ello contribuía el hecho de que los indicadores nacionales en los que se fijaba —tendencia

---

Para la mayoría de bienes, cuando se produce una situación de escasez y la demanda supera a la oferta, los precios aumentan. Dado que, con el patrón oro, el precio del oro se fijaba en dólares, el primer signo de escasez no fue la subida del precio —cosa que, por definición, no podía suceder—, sino la caída del precio de otros productos.

de los precios y actividad económica— también justificaban el recorte. Y, a pesar de que admitía que el mercado de valores era un gran escollo —en medio de la reunión le dijo con pesar a Rist que un recorte le daría al mercado *«un petit coup de whisky»*—, aquél era un riesgo que estaba dispuesto a correr.

De manera deliberada, Strong no había invitado a los miembros de la junta de la Reserva Federal a la casa de Mills. Al finalizar la reunión, el 7 de julio, los cuatro participantes pasaron un día en Washington, durante el cual realizaron «visitas de cortesía» a los miembros de la junta y celebraron una comida «social» en el Hotel Willard. Todos tuvieron mucho cuidado en mantener la boca cerrada delante de los funcionarios de la capital. Antes de abandonar Estados Unidos, los europeos celebraron una última reunión en Nueva York, a la cual fue invitado el presidente Cris-singer, pero el resto de miembros de la junta no fueron ni siquiera informados. Strong, resentido por el obstruccionismo constante con que se había encontrado a lo largo de los años, estaba empeñado en mantenerlos fuera de juego, una decisión grosera que no sirvió más que para irritar a la junta y granjearle más enemigos.

A los pocos días de la partida de los banqueros europeos, el New York Fed y otros ocho bancos de la Reserva votaron a favor de bajar los tipos de interés al 3,5%. Fue una decisión que dividió el sistema. Cuatro bancos de la Reserva —Chicago, San Francisco, Minneapolis y Filadelfia— se negaron a seguirlos, insistiendo en que aquello únicamente fomentaría la especulación del mercado de valores. Hasta aquel momento, la junta, a pesar de tener derecho de veto sobre las decisiones de los bancos de la Reserva, había mantenido la postura de no obligarles a cambiar su política de actuación. Ahora, en una decisión muy discutida que también creó una profunda escisión en el seno de la junta, ésta estableció que efectivamente ostentaba la autoridad legal para obligar a Chicago y a los otros intransigentes a seguir el dictado de la mayoría. Durante la serie de acusaciones mutuas que vinieron a continuación, Crissinger dimitió.

Se dio la circunstancia de que los dos críticos de Strong que más se hacían oír se encontraban fuera de la ciudad cuando el Fed decidió bajar los tipos. A mediados de julio, Miller se había

tomado dos meses de vacaciones en California, aunque trató de influir contra la decisión desde la distancia. Hoover estaba en el sur, gestionando operaciones de ayuda humanitaria tras el desbordamiento de aquel año del río Misisipi. A su vuelta, en agosto, entregó a la junta un riguroso memorando en el que sostenía que «la inflación del crédito no es la respuesta a los problemas europeos» y que «esta especulación [...] sólo puede conducirnos a las orillas de la depresión». Instó a intervenir tanto al presidente como al secretario Mellon para impedir el movimiento del Fed. A Coolidge, que había elevado la inoperancia a principio filosófico, le irritaba cada vez más la insistencia de su secretario de Comercio no solamente en la necesidad de hacer siempre algo, sino en que él, Hoover, supiese exactamente qué era necesario. Coolidge se quejaría más adelante: «¡Ese hombre me ha dado consejos que no le he pedido durante seis años, y siempre malos!». Embaucando a Hoover con la excusa de que el Fed era una agencia independiente, el presidente se negó a intervenir.

Cuando Strong habló frivolamente a Rist sobre darle al mercado *élpetit coup de whisky*, no podía imaginar ni en sus sueños más locos la travesía de borrachos que se avecinaba. En 1925, había abaratado el dinero para ayudar a la libra, creyendo correctamente que el mercado de valores permanecería bajo control. Ahora intentaba lo mismo por segunda vez. En esta ocasión se equivocó gravemente. En agosto, tras el recorte de los tipos por parte del Fed, el mercado despegó inmediatamente. A finales de año, el Dow había subido más del 20%, pasando de 200. En enero de 1928, el Fed reveló que el volumen de préstamos a intermediarios había ascendido de los 3.300 millones de dólares del año anterior hasta alcanzar la cifra récord de 4.400 millones de dólares.

A principios de 1928, los llamamientos a que el Fed hiciera algo en el mercado se convirtieron en un auténtico clamor. Estados Unidos había salido de su breve recesión y, por primera vez desde la guerra, el oro estaba entrando en Europa. Hasta la libra parecía estar en mejor forma. En febrero de 1928, Strong, admitiendo que el recorte podía haber sido un error, cedió a las presiones y aceptó dar marcha atrás. Durante los tres meses siguientes, el Fed aumentó los tipos de interés del 3,5% al 5%.

En 1931, Adolph Miller declaró ante el Congreso que la facilitación del crédito de mediados de 1927 había sido «la mayor y más audaz operación jamás llevada a cabo por el sistema de la Reserva Federal [...que había desembocado] en uno de los errores más gravosos cometidos por él o por cualquier otro sistema bancario en los últimos años». Algunos historiadores, secundando la opinión de Hoover y Miller, consideran que la reunión de Long Island fue el acontecimiento fundamental, el momento decisivo que puso en marcha la trágica secuencia de hechos que acabarían llevando al mundo a la depresión. Sostienen que, al bajar artificialmente los tipos de interés en Estados Unidos para afianzar la libra, el Fed contribuyó a alimentar la burbuja bursátil que provocaría el crac dos años más tarde.

Es difícil rebatir esta opinión. Aunque la bajada de los tipos de interés fue pequeña —sólo un 0,5%— y breve —fue revocada a los seis meses—, el hecho de que el mercado iniciase su vertiginosa fase de recuperación el mismo mes, agosto de 1927, en que se había establecido la bajada tiene que ser algo más que una simple coincidencia. La maniobra del Fed fue la chispa que provocó el fuego en el bosque.

Mientras Norman volvía a Inglaterra, tenía motivos más que sobrados para sentirse satisfecho con el resultado de la reunión de Long Island. Había conseguido su objetivo primordial: que la Reserva Federal respaldase la libra facilitando el crédito. Sin embargo, sentía cierta inquietud. Estaba claro que Strong se mostraba cada vez más comprensivo con los franceses. Como si fuera un pretendiente celoso compitiendo por una chica popular, Norman se quejaba de que Strong «se interesa mucho por la Banque de France, y tiene una gran simpatía y afecto personal» por Charles Rist, el cual colocaba al propio Norman en situación de «desventaja». Pero no se trataba sólo de que la Banque de France estuviese empezando a sustituir al Banco de Inglaterra en las preferencias del New York Fed. Para Norman era más importante el hecho de que los banqueros centrales no lograsen contrarrestar las fuerzas deflacionistas del mundo

mientras los precios seguían cayendo. Tenían que hallar formas más permanentes de mantener el oro «fuera de Nueva York» y redistribuir las reservas de manera más eficaz.

El verano de 1927 resultó ser el momento álgido de la influencia de Norman. El modesto recorte del Fed trajo consigo un alivio momentáneo. El oro fluía hacia Gran Bretaña. Sin embargo, seguía teniendo los mismos problemas de siempre con Francia. En febrero de 1928, Norman y Moreau tuvieron un nuevo encontronazo. Rumania, una de las últimas economías de Europa Central en poner su casa en orden, acudió al club de banqueros centrales en busca de un préstamo. Norman supuso que el Banco de Inglaterra se haría cargo de la operación, igual que había hecho con Austria y Hungría. Sin embargo ahora, con las finanzas de Francia saneadas, Moreau no veía por qué Francia no podía volver a ocupar su antigua posición de poder en Europa Central. Al fin y al cabo, antes de la guerra Rumania había formado parte de la tradicional esfera de influencia francesa. El 6 de febrero de 1928, cuando la lucha para lograr el liderazgo monetario en Europa del Este alcanzaba su punto álgido, escribió en su diario:

> He mantenido una importante conversación con monsieur Poin-caré sobre el asunto del imperialismo del Banco de Inglaterra. Le he explicado al primer ministro que, dado que Inglaterra fue el primer país en recuperar una moneda estable y fiable después de la guerra, ha utilizado esa posición ventajosa para asentar los cimientos de una auténtica dominación financiera en Europa
>
> Inglaterra ha logrado así instalarse plenamente en Austria, Hungría, Bélgica, Noruega e Italia. A continuación se implantará en Grecia y Portugal. Está tratando de instalarse en Yugoslavia y está luchando disimuladamente con nosotros en Rumania. Ahora disponemos de potentes medios para ejercer presión sobre el Banco de Inglaterra. ¿No sería el momento de mantener una discusión seria con el señor Norman e intentar dividir Europa en dos esferas de influencia financiera que se asignarían a Francia y a Inglaterra respectivamente?

El 21 de febrero, Moreau, molesto por las «intrigas británicas para evitar que Francia desempeñase el papel principal» en Rumania, llegó a Londres declarando que le iba a «pedir a Norman que escogiese entre la guerra y la paz». Norman, que odiaba las confrontaciones abiertas, fingió una enfermedad en el último minuto y rogó que le excusasen de asistir a la reunión, dejando que sus directores tratasen con el francés, ahora doblemente indignado.

El problema de Rumania, agravado por la mezquindad de ambas partes, amenazaba con convertirse en un incidente diplomático de primer orden entre los dos grandes bancos. En un principio, Strong trató de actuar como mediador, pero finalmente se colocó del lado de la Banque de France. Estaba especialmente indignado por las informaciones de círculos bancarios y políticos europeos, según las cuales su amigo Norman estaba intentando «imponer una especie de dictadura sobre los bancos centrales de Europa» y él, Strong, «estaba colaborando con él y apoyándole para lograr ese objetivo». Era obvio que Norman se había aprovechado de su amistad para hacer pensar a todo el mundo que tenía al Fed en el bolsillo.

Llegados a este punto, empezaba a arrepentirse de haber apoyado la doctrina de fomentar que los bancos centrales acumulasen libras como sustituto del oro. Aquella política había permitido a Gran Bretaña mantener a flote su posición internacional utilizando el estatus dominante de su moneda para evitar tomar decisiones difíciles. Al evitar una crisis inminente, la política había sentado las bases para que se produjera una crisis todavía peor en el futuro. Mientras el dinero seguía entrando en Francia, la Banque había acumulado libras por valor de más de 1.000 millones de dólares, y llegaría un momento en que querría canjearlas por oro. Strong comprendía el dilema. El patrón oro exigía que un banco central permitiese a todo el mundo acudir libremente a cambiar su dinero por oro. Sin embargo, a menos que la posición de Gran Bretaña mejorase, aquello agotaría completamente las reservas del Banco de Inglaterra y pondría en peligro la propia viabilidad del patrón oro.

Asimismo, empezó a darse cuenta de que su política de mantener bajos los tipos de interés de Estados Unidos para reforzar la

libra no había servido para resolver el problema fundamental de la economía británica, sus precios demasiado elevados y su moneda sobrevalorada. Además, había impulsado sin querer la creciente burbuja de Wall Street, lo cual le había convertido en objeto de críticas constantes en su país por su excesiva atención a los asuntos internacionales. Aquel verano, el *Chicago Tribune* le acusó de provocar la «especulación en el mercado de valores, que crecía [...] como una bola de nieve colina abajo», y pidió su dimisión.

Estaba agotado y desilusionado, especialmente con los belicosos europeos. Los médicos le advirtieron que, si quería vivir, no podía continuar trabajando. Los pulmones le fallaban. Padeció un brote de herpes que le cubrió toda la cara, privándole temporalmente de la visión de un ojo, y permitiéndole ver sólo parcialmente con el otro. El virus le provocó una grave neuritis, y las dosis masivas de morfina que necesitaba para atajar el dolor y permitirle trabajar le destruyeron el sistema digestivo. La tuberculosis se le reprodujo en el pulmón izquierdo y, una vez más, desarrolló bronconeumonía.

En mayo de 1928, Strong zarpó con destino a Europa. Ya había decidido presentar la dimisión. Irónicamente, parecía estar a punto de encontrar cierta felicidad personal. En 1926, su ex mujer Katharine le había escrito arrepentida de sus errores del pasado y proponiéndole que se reconciliaran. Él le contestó diciendo que aquello no sería posible a causa de su enfermedad. En 1928, sin embargo, había iniciado una relación con una mujer mucho más joven, una cantante de ópera con la que tenía intención de casarse.

Evitando deliberadamente pasar por Londres, llegó a Cher-bourg la tercera semana de mayo. Norman acudió corriendo a verle. Aquel último encuentro fue difícil. Perdiendo los estribos, Strong intentó hacer ver a Norman que él mismo era su peor enemigo. Le recordó a su amigo en el «lenguaje más vehemente», que las libras esterlinas acumuladas por Moreau pendían «como una espada de Damocles» sobre el Banco de Inglaterra, haciendo que para Norman fuese «una estupidez que iba más allá de toda lógica» buscar pelea con los franceses cuando «dependía completamente de la buena voluntad del Banco de Francia». Se

separaron enfrentados. Aunque aquel verano Strong le envió una carta para hacer las paces, seguía quejándose a sus amigos de las obsesivas ansias de poder de Norman en Europa. La tensión provocada por el enfrentamiento con Strong y por las tiranteces con los franceses empezaron a pasar factura en los nervios de Norman. A medida que las tensiones aumentaban, se fue retrayendo cada vez más en sí mismo, negándose a confiarse a sus colegas. En un momento dado, varios altos directivos contrariados del Banco lanzaron una campaña de no cooperación, negándose intencionadamente a hablar en las reuniones semanales del Comité del Tesoro, el grupo que establecía la política de la junta. Todo el mundo reparaba en la cada vez mayor volatilidad de los cambios de humor del gobernador. Uno de sus colegas recordaba: «Estaba alegre y todo eran sonrisas, y al cabo de un momento, sin motivo aparente, su cara se ensombrecía como una nube de tormenta». Le daban berrinches delante del personal —en una ocasión, en un arranque de ira llegó a lanzarle un tintero al interventor, sir Ernest Harvey—, y sus ataques de «agotamiento nervioso» parecían volverse cada vez más frecuentes. A mediados de febrero de 1928, se desplomó y pasó varios días en cama. Una semana más tarde, le volvió a suceder lo mismo. A mediados de marzo se vio obligado a tomarse tres semanas libres en Madeira para recuperarse. Algunas semanas después de la dura reunión de Cherbourg, se fue tres meses a descansar a Sudáfrica y no regresó al trabajo hasta principios de septiembre.

Strong pasó un melancólico verano en Francia. Tras permanecer algunas semanas en París, se trasladó a Evian y a Grasse, en el sur del país. En julio escribió a Norman anunciándole su decisión de dimitir. Norman le contestó: «Qué dura y cruel es la vida. Pero qué etapa hemos vivido durante estos diez o doce años [...] Tus sueños iniciales fijaron una meta ante un mundo que, en aquel momento, estaba tan distraído que estaba ciego y era incrédulo. Ahora tus sueños se han hecho realidad».

El 15 de octubre, tras regresar a Nueva York, Strong se sometió a una operación para detener una hemorragia intestinal. Al día siguiente murió en el hospital a causa de una grave hemorragia secundaria. Tenía tan sólo cincuenta y cinco años.

Para Norman el golpe fue terrible. Le escribió a un amigo: «Me siento desolado y solo a causa de la muerte de Ben». Habían sido amigos apenas siete años. Sin embargo, durante aquel tiempo, su amistad se había convertido en una parte fundamental de sus vidas. Pronto descubriría que la muerte de Strong no sólo le había arrebatado a su mejor amigo, sino también gran parte de su poder.

Cuarta parte

Recoger otra tempestad

1928-1933

16

En la vorágine

1928-1929

> En determinadas épocas, gran cantidad de personas estúpidas tienen gran cantidad de dinero estúpido [...] Cada cierto tiempo [...] el dinero de esas personas —el llamado capital ciego— es especialmente abundante e insaciable; busca que alguien lo devore, y se produce una «plétora»; lo encuentra y se produce la «especulación»; es devorado y tiene lugar el «pánico».
>
> WALTER BAGEHOT

Jesse Livermore, el legendario Gran Oso de Wall Street, observó una vez que «se puede vencer a las acciones, pero nadie puede vencer al mercado de valores». Con ello quería decir que, aunque era posible predecir los factores que hacían que una acción subiera o bajara, el mercado en su conjunto estaba impulsado por los altibajos de la confianza, una fuerza tan intangible e inaprensible que no era perceptible para la mayoría de la gente. No podía haber mejor prueba de ello que la burbuja bursátil de finales de los años veinte, y el crac que vino a continuación.*

La burbuja empezó, como todo este tipo de burbujas, con un mercado alcista firmemente arraigado en la realidad económica

---

La carrera de Livermore desmintió su propia afirmación. Al ver que el boom de 1907 iba a convertirse en una quiebra espectacular, amasó sus primeros millones vendiendo títulos sin tenerlos en cartera justo antes del pánico financiero de aquel año. Presuntamente amasó otra fortuna en 1929 del mismo modo (ganó y perdió varias fortunas a lo largo de su vida). En 1940, se suicidó de un disparo en el guardarropa del Hotel Sherry Netherlands de Nueva York. Tenía cinco millones de dólares en su cuenta bancaria.

y presidido por el aumento de los beneficios. Entre 1922 y 1927, los beneficios aumentaron un 75% y el mercado creció de manera proporcional. No todas las acciones subieron. Desde el primer momento, el mercado de la década de los veinte estaba tan bifurcado como la economía subyacente (la «antigua economía», basada en la industria textil, del carbón y ferroviaria, luchaba por mantenerse mientras perdía terreno frente al petróleo y la electricidad, y las nuevas empresas camioneras superaban ya el transporte ferroviario, mientras la «nueva economía» de los automóviles, la radio y los electrodomésticos crecía de manera exponencial). De las aproximadamente 1.000 empresas que formaban parte de la Bolsa de Nueva York, subieron tantas como bajaron. A mediados de 1927, con la facilitación del crédito por parte del Fed tras la reunión de Long Island, aparecieron los primeros signos de la posible influencia de otros factores de índole más psicológica. La dinámica entre los precios de mercado y los beneficios parecía estar cambiando. Durante la segunda mitad del año, a pesar de una disminución de los beneficios, el Dow aumentó, en una subida de alrededor del 30%, de 150 a cerca de 200. Todavía no estaba claro que se tratase de una burbuja, puesto que era posible sostener que la caída de los beneficios era temporal —consecuencia de la moderada recesión asociada al cierre de Ford para actualizar la empresa y pasar del Modelo T al Modelo A—, y que las acciones estaban siendo excepcionalmente clarividentes al prever un nuevo aumento de los beneficios el año siguiente. El comportamiento del mercado seguía siendo bueno, aumentando constantemente con sólo unos pocos tropiezos y sin las imprevisibles maniobras un tanto alocadas que habrían de venir.

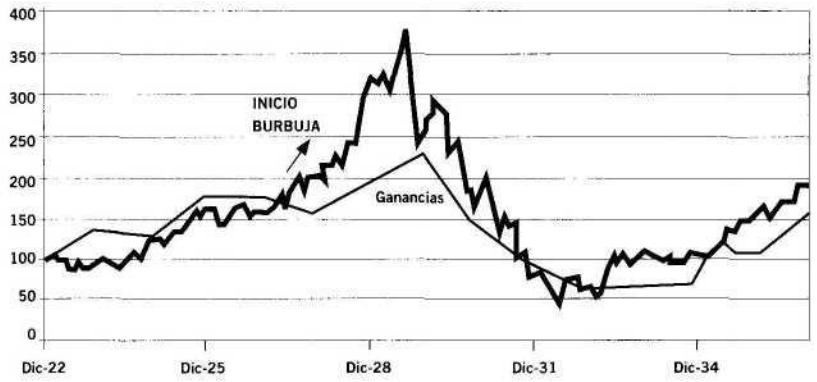
Fue a principios del verano de 1928, con el Dow situado alrededor de 200, cuando el mercado pareció librarse verdaderamente de su anclaje en la realidad económica y empezó su travesía hacia los confines de la fantasía. Durante los quince meses siguientes, el Dow pasó de 200 a 380, casi duplicando su valor.

Era evidente que se trataba de una burbuja, no sólo a raíz del hecho de que los precios de las acciones estuviesen subiendo desproporcionadamente en comparación con el aumento de los beneficios corporativos, puesto que, mientras el valor de las acciones se duplicaba, los beneficios seguían aumentando constantemente

un 10% anual. El mercado mostraba todos los síntomas típicos de una manía: la progresiva reducción del número de acciones al alza, la fascinación nacional por las actividades de Wall Street, las invocaciones pasajeras de una nueva era, la suspensión de todos los criterios de racionalidad financiera y el alistamiento masivo de un ejército de especuladores aficionados y mal informados que operaban basándose en rumores y soplos.

GRÁFICO 5

Precios de las acciones en Estados Unidos y beneficios corporativos: 1922-1936



La burbuja se inició en otoño de 1927.

En 1929, entre dos y tres millones de hogares, uno de cada diez del país, habían invertido dinero y tenían relación con el mercado. Comerciar con acciones se había convertido, más que en un pasatiempo nacional, en una obsesión nacional. Los profesionales como Jesse Livermore calificaban despectivamente a aquellos inversores como «pececillos». Sin embargo, mientras durase la burbuja, las personas menos informadas serían las que ganasen más dinero. Como publicó el *New York Times:* «Los veteranos, que normalmente tocaban en el mercado siguiendo una partitura, se han quedado anticuados y se equivocan», mientras que «la nueva hornada de especuladores que tocan totalmente de oído aciertan».

La ciudad más obsesionada era Nueva York, aunque Detroit, cuna de muchos recientes «millonarios del motor», venía justo detrás, seguida de otras dos ciudades ricas, Miami y Palm Beach. El encaprichamiento por el mercado se apoderó de la vida de la ciudad de Nueva York, invadiéndolo todo. Como dijo Claud Cockburn, periodista británico recién llegado a Estados Unidos: «Podías hablar de la prohibición, de Hemingway, del aire acondicionado, de música o de caballos, pero al final tenías que hablar del mercado de valores, y era entonces cuando la conversación se ponía seria». Cualquiera que intentase sembrar dudas sobre aquella nueva tierra prometida era atacado como si hubiera blasfemado contra una fe religiosa o el amor a la patria.

A medida que crecía la multitud que se apelotonaba en el mercado, las agencias de corredores de bolsa se multiplicaron por dos, pasando de 700 en 1925 a 1.600 en 1929, creciendo como setas por todo el país hasta en lugares como Steubenville, Ohio; Inde-pendence, Kansas; Amarillo, Texas; Gastonia, Carolina del Norte; Storm Lake, Iowa; Chickasha, Oklahoma, y Shabbona, Illinois. Estas «salas de juntas» sustituyeron a los bares cerrados a causa de la prohibición, con las mismas puertas batientes, ventanas oscuras y salones llenos de humo, amueblados con sillas de caoba y llenos de toda clase de personas anodinas de todos los estratos sociales, esperando para seguir el indicador de cotizaciones que parpadeaba en la gran pantalla colocada en la fachada de la agencia. La piedra filosofal que querían descubrir era cuál iba a ser la próxima General Motors, cuyo valor se había multiplicado por 20 en la última década, o la próxima RCA, cuyo valor se había multiplicado por 70. Los periódicos estaban llenos de artículos sobre inversores no profesionales que habían amasado una fortuna de la noche a la mañana.

La antigua multitud de Wall Street seguía la regla de que un mercado alcista no había entrado en estampida hasta que no intervenían «limpiabotas, sirvientas y oficinistas». En la primavera de 1928, personas de todas las clases abrieron una cuenta de inversiones, según un informe de la época, «maestros de escuela, costureras, barberos, maquinistas, vendedores de corbatas y lexicógrafos». Bernard Baruch, el especulador bursátil que había

pasado a llevar una vida respetable como asesor, rememoraba: «Los taxistas te decían qué había que comprar. El chico limpiabotas te podía hacer un resumen de las noticias financieras del día mientras trabajaba con la gamuza y el betún. Un viejo mendigo que pasaba habitualmente por delante de mi oficina, ahora me daba soplos, y supongo que se gastaba el dinero que otros y yo le dábamos en el mercado. Mi cocinero tenía una cuenta de inversiones».

Los pronunciamientos sobre acciones de los limpiabotas quedarían inmortalizados para siempre como el símbolo de los excesos de aquella época. Especialmente famoso fue el caso de Joseph Kennedy, que decidió vender todos sus títulos cuando, en julio de 1929, tras liquidar una gran parte de su cartera, fue abordado en Wall Street por un limpiabotas especialmente apasionado que se ofreció a darle información privilegiada. «Cuando llega el momento en que un limpiabotas sabe tanto como yo de lo que pasa en el mercado de valores —concluyó Kennedy—, es hora de que me retire.»

Aproximadamente una tercera parte de los nuevos especuladores eran mujeres. Las revistas femeninas publicaban regularmente artículos sobre inversiones. De hecho, el manifiesto fundamental de la época, «Todo el mundo debería ser rico», apareció originariamente en la edición de agosto de 1929 del *Ladies'Home Journal.* Su autor, John J. Raskob, hasta poco tiempo antes tesorero de General Motors y ahora promotor del Empire State, que se hallaba en fase de planificación, planteaba que cualquiera que invirtiese 15 dólares al mes y reinvirtiera los dividendos, en veinte años obtendría una fortuna de 80.000 dólares.

Al principio, Wall Street, que siempre había sido un bastión de la misoginia, desdeñaba a la nueva clase de especuladoras a las que calificaba de «fracasadas y gruñonas [...] tozudas como muías, sospechosas como serpientes, diabólicamente empeñadas en salirse con la suya». Incluso el *New York Times* se burló de algunas de las características de aquellas advenedizas: sus lapsus de memoria, sus supersticiones y su ingenuidad. Sin embargo, al poco tiempo las mujeres se hicieron tan importantes en el mercado que las sociedades de Bolsa abrieron oficinas especiales en

el Upper East Side en la Quinta Avenida o en Madison, o en West Seventies en Broadway, para prestar servicios a aquella clientela cada vez más importante.

Los nuevos héroes populares del mercado eran los operadores de fondos de inversión, un grupo de especuladores profesionales análogos a los actuales gestores de fondos de cobertura. Normalmente se trataba de personas externas, menospreciadas por la clase dirigente de Wall Street, que habían amasado sus fortunas —aunque las perderían muy pronto— comprando y vendiendo acciones con su dinero y el de sus amigos. Los siete hermanos Fisher, que habían vendido su sociedad automovilística a General Motors por 200 millones de dólares, dirigían una de aquellas empresas; así como Arthur Cutten, un antiguo y duro de oído negociador de contratos de futuros sobre trigo en la Bolsa de Chicago; Jesse Livermore, el gran especulador, y Kennedy, que había ganado su primer millón invirtiendo en acciones de la Hertz Yellow Cab Company y ahora obtenía beneficios de sus inversiones en la industria cinematográfica.

El más importante de todos ellos era Billy Durant, que se convirtió en el animador del mercado alcista. Operando desde un despacho situado en una de las últimas plantas de un edificio en la esquina de Broadway con la calle 57, el exiliado fundador de General Motors ahora especializado en acciones al alza adquiría grandes bloques en secreto, publicitando luego sus posiciones para hacer subir el precio y desprenderse de ellos ante la llegada del público desprevenido. Realizaba operaciones con tanta frecuencia y de tal volumen que tenía que utilizar 20 agentes de Bolsa diferentes, cada uno de ellos con unas comisiones que ascendían a cuatro millones de dólares anuales. Cuando se desplazaba a Europa, se decía que el importe de la factura de sus conferencias transatlánticas era de 25.000 dólares semanales.

En Wall Street, las opiniones sobre los mercados estaban siempre divididas. Charles E. Mitchell, director del National City, el mayor banco del país, era apodado *Sunshine Charlie"* a

---

Charlie el Optimista. *(N. del T.)*

causa de su optimismo contagioso. Era el vendedor ambulante del mundo bancario norteamericano, que había transformado su empresa en una gigantesca máquina de vender acciones. Paul Warburg, uno de los sabios del mundo bancario de Estados Unidos, padre intelectual del Sistema de la Reserva Federal, predecía constantemente que todo aquello acabaría en desastre, lanzando su más encendida soflama el 8 de marzo de 1929: «La historia, que se repite dolorosamente, nos ha enseñado que la excesiva expansión especulativa acaba invariablemente en una contracción excesiva y en angustia». Si la «perversión» del mercado de valores y las «orgías de especulación sin freno» continuaban, avisó, el desplome final de las acciones traerá consigo «una depresión general que afectará a todo el país». Enseguida fue acusado de «obstaculizar la prosperidad norteamericana».

Incluso dentro de la misma empresa había división de opiniones. En Morgans, Thomas Lamont creía firmemente en la nueva era. Russell Leffingwell, secretario económico adjunto, que se había incorporado como socio en 1923, echaba la culpa de la burbuja a Norman y a Strong. En marzo de 1929, el mismo día que Warburg emitía su siniestro pronunciamiento, Leffingwell le dijo a Lamont: «Monty y Ben sembraron los vientos. Ahora nosotros tendremos que recoger las tempestades [...] Creo que vamos a sufrir una crisis de crédito mundial».

La prensa financiera discrepaba tanto como los hombres de los que hablaba. Mientras que el *Journal of Commerce* y el *Com-mercial and Financial Chronicle* insistían «erre que erre» en la «orgía especulativa», el *Wall Street Journal* mantenía la fe, e insistía en que «Hay muchas razones subyacentes que explican que el tamaño del mercado sea mucho mayor que unas décadas atrás». Los editoriales de los periódicos generalistas mostraban gran desaprobación. Alexander Dana Noyes, el pedagógico editor financiero con gafas del *New York Times*, que llevaba cuarenta años observando el mercado, advertía de que «la especulación bursátil ha alcanzado una fase excesivamente peligrosa», mientras que el *Washington Post* opinaba que «miles de compradores de acciones se enfrentan a graves pérdidas».

El New York Daily Mirror, en cambio, estaba tan embelesado por su imagen del futuro, que no pudo resistirse a un gran alarde de retórica:

> El imperante mercado alcista se corresponde con la creencia de que Estados Unidos no parará de expandirse, que las grandes ideas no se agotarán, que la ambición no se está debilitando, que el mañana tiembla con los espasmos del crecimiento. Los cazadores de gráficos, los que hacen ondear tablas y los recitadores de estadísticas tal vez hagan gritar a sus plumas lo contrario hasta que se queden roncas, los agoreros financieros pueden clamar que se avecinan días aciagos, pero esas opiniones minoritarias quedan sepultadas bajo el jolgorio de los indicadores de cotizaciones y el silbido de los títulos que se disparan. Apostamos por la completa prosperidad, el pleno empleo y la ausencia de recortes en el poder adquisitivo, por los cargamentos de transporte, la producción automovilística y la expansión de la radio, por el desarrollo de la aviación, la abundancia de cultivos y el precio de la carne, por los pedidos por correo y ventas al por menor juiciosas.

Fue en Washington donde el mercado alcista encontró mayor oposición. Todos los altos funcionarios de Hacienda consideraban que las acciones se encontraban en una burbuja especulativa; todos, excepto el presidente, Calvin Coolidge. Por alguna razón incomprensible, incluso para los miembros de su propia administración, Cal el Silencioso, parecía felizmente despreocupado por los acontecimientos que se estaban desarrollando en Wall Street. En febrero de 1929, mientras se preparaba para abandonar la Casa Blanca, declaró, probablemente con el único fin de irritar a su sucesor, Herbert Hoover, que las acciones «eran baratas al precio actual» y las condiciones absolutamente favorables.

La ferviente oposición del nuevo presidente a la especulación de Wall Street era tan notoria que, la semana de su nominación a la candidatura republicana, la Bolsa bajó un 7%- Igual que todo Washington, se enfrentaba a un dilema. Aunque creía que el mercado se encontraba inmerso en un mundo de fantasía, la economía subyacente era sólida y se mantenía firme. Le resultaba casi im-

posible expresar sus comentarios de manera que hicieran bajar al mercado de las nubes sin menoscabar al mismo tiempo la economía y ser acusado de socavar el sueño americano.

Por ello se veía obligado a ser extremadamente circunspecto. En la primavera de 1929, invitó a Washington a los editores de los principales periódicos del país para ganarlos para la causa de la lucha contra los peligros de la especulación. Envió a Henry Robin-son, presidente del First Security National Bank of Los Angeles, como emisario personal a Wall Street para advertirles de que el mercado no era sólido, y continuó presionando a su amigo Adolph Miller para que la junta de la Reserva Federal utilizase su arsenal de medidas para desinflar la burbuja. Todo ello con poco éxito.

En el Departamento del Tesoro, Andrew Mellon tuvo aún menos éxito. En 1929, ya había servido a las órdenes de tres presidentes y se le consideraba el «mejor secretario del Tesoro desde Alexander Hamilton». Sombrío y demacrado, no daba la imagen de alguien que había ejercido su cargo durante una década de gran exuberancia económica. Lo cierto era que la mayor parte de sus logros públicos habían sido cuestión de suerte. En 1921 había heredado una economía todavía con vestigios de la guerra. Los dividendos de la paz le permitieron rebajar drásticamente el gasto público a casi la mitad, reduciendo al mismo tiempo los impuestos sobre la renta y rebajando la deuda pública de 24.000 millones de dólares a 16.000 millones. En el ámbito internacional, había dejado todos los asuntos monetarios en manos de Benjamín Strong. Asimismo, a pesar de ser miembro de la junta de la Reserva Federal, solía ausentarse de sus deliberaciones; la mayoría de los logros del Fed en política monetaria eran mérito de Strong. Cualquier contribución por parte de Estados Unidos a la solución del problema de las indemnizaciones se debía en gran medida al trabajo de empresarios particulares como Dawes y Young. Mellon podía alardear de haber desempeñado un papel clave en la reestructuración de las deudas de guerra de los aliados. Sin embargo, la parte británica del acuerdo había sido especialmente dura, y Gran Bretaña había accedido debido a sus deseos de volver a ocupar su posición en el eje del sistema del patrón oro. Incluso ahora los franceses tenían que ratificar su acuerdo.

Mellon, emocionalmente maltrecho, divorciado hacía mucho de su esposa y alejado ahora de sus hijos, únicamente parecía encontrar consuelo coleccionando obsesivamente obras de arte. A finales de la década de los veinte, su distracción había pasado a ser el centro de su vida y había desconectado sorprendentemente de su papel como secretario del Tesoro. Por ejemplo, cuando en septiembre de 1926 casualmente llegó a París en medio de la crisis monetaria francesa, fue recibido por un desesperado Émile Moreau, el cual no pudo evitar darse cuenta de que Mellon casi parecía aburrido durante sus conversaciones y que «solamente mostraba algo de vitalidad frente al Fragonard» que estaba colgado en la pared del despacho de Moreau.

Al final, Mellon acabaría siendo acusado de haber fomentado la subida del mercado para satisfacer su antiguo deseo de aumentar su fortuna personal. Aquello era injusto. En privado, reconocía que las acciones estaban en una burbuja. Sin embargo, su experiencia como uno de los grandes financieros del país le hacía estar convencido de que poco podía hacer el Fed o cualquier otra institución, y le dijo a otro miembro de la junta de la Reserva Federal que «esta orgía especulativa acabará cuando los norteamericanos cambien su manera de pensar, pero no antes». Tras decidir que convencer al mercado era una misión imposible y que si lo intentaba y no lo conseguía quedaría en ridículo, esperó a que se extinguiera el frenesí, hablando en público lo menos posible. En marzo de 1929, declaró que creía que aquél era un buen momento para que los inversores comprasen bonos, sin embargo aquella declaración fue tan tímida que los pocos que prestaron atención se burlaron del aviso de Mellon diciendo que «los caballeros prefieren los bonos».*

Los impetuosos caballeros de Capítol Hill no eran tan reticentes. En febrero y marzo de 1928, el Comité del Senado sobre la Banca y la Moneda debatió sobre los préstamos a intermediarios

---

La burla se basaba en la similitud en inglés entre *bonds* (bonos) y *Mondes* (rubias), utilizando un juego de palabras con el *best-seller* de Anita Loos, *Los caballeros las prefieren rubias [Los caballeros las prefieren rubias... pero se casan con las morenas.* Tusquets Editores, Barcelona, 1986], de moda en aquellos días, y cuya posterior versión cinematográfica dirigida por Howard Hawks y protagonizada por Marilyn Monroe en 1953 alcanzaría todavía mucha más fama. *(N. del T.)*

y, entre marzo y mayo, su equivalente en el Congreso puso en marcha su propia investigación sobre la especulación bursátil, en general un espectáculo embarazoso a la par que edificante. Resultaba penoso contemplar a los buenos de los senadores batallando por comprender el funcionamiento de un complicado sistema financiero y lanzando preguntas tontas a los testigos expertos. Sin embargo, también había algo admirable en su manera de expresar la indignación del hombre corriente ante los disparates de Wall Street. El siguiente diálogo refleja el tono del debate y el ambiente en el Congreso. En medio de las sesiones, el senador Earle Mayfield, de Texas, tuvo una repentina inspiración: ¿Por qué no prohibir todas las operaciones bursátiles?

SENADOR MAYFIELD: Bien, en lugar de impulsar toda esta serie de cambios legales, ¿por qué no se prohibe el comercio de acciones y bonos en la Bolsa de Nueva York? Así se podría llegar más rápidamente a la propuesta. Simplemente pararlo todo.

SENADOR BROOKHART: Bien, no tengo ninguna objeción al respecto. Sin embargo, el senador Couzens, al debatir el tema, declaró que necesitábamos un mercado, un mercado legítimo de acciones y bonos.

SENADOR MAYFIELD: Mantengamos el mercado legítimo, pero acabemos con la especulación bursátil [...]

SENADOR EDGE: ¿Realmente el senador de Texas se plantea aprobar una ley prohibiendo eso?

SENADOR MAYFIELD: Cada día se venden millones de dólares en acciones y bonos en el mercado por gente que no los posee ni tiene idea de poseerlos. Es un auténtico juego de Bolsa.

SENADOR BROOKHART: NO hay problema en detener ese juego [...] Tenemos una ley contra las apuestas en el póquer y podemos tener otra contra las apuestas en la Bolsa.

Durante las sesiones continuaron los debates tratando de establecer la distinción entre invertir y apostar. Finalmente, el

senador Cárter Glass, uno de los arquitectos del sistema de la Reserva Federal y secretario del Tesoro durante los dos últimos años de la administración Wilson, creyó haber dado con la solución. Una acción que había comprado el enero anterior a 108 se estaba vendiendo ahora en el mercado a *69*- «¿Qué es esto sino apostar?», exclamó.

Era un gran teatro en el que, según la revista *Time,* se daba una combinación de «oratoria, ética y provincianismo» en los que tan bueno es el Congreso de Estados Unidos: la recreación de una antigua obra en la que se ensalza la moral y que había dividido a la República desde su fundación en aquellos que, como Hamilton, creían que las grandes riquezas eran la recompensa por correr riesgos y aquellos otros que, como Jefferson, pensaban que la prosperidad debía ser la recompensa al trabajo duro y al ahorro.

Los más importantes llamamientos a intervenir provinieron de los senadores que representaban a los estados agrícolas del Medio Oeste y las grandes llanuras: Borah, de Idaho; La Follette y Lenroot, de Wisconsin; Brookhart, de Iowa; Pine, de Oklahoma, y Mayfield, de Texas. Tenían sus raíces en aquellas zonas del país en que siempre se había desconfiado de los banqueros y había sentimientos encontrados acerca del poder del dinero en la vida norteamericana. Sus electores, los granjeros, ya habían pasado momentos duros a lo largo de la década a medida que caían los precios de las materias primas, y ahora estaban faltos de crédito al desviarse éste al mercado de valores. Sin embargo, poco a poco los senadores se dieron cuenta de que si presionaban para restringir el crédito con el fin de forzar la bajada de los precios de las acciones, no harían más que causar un mayor daño a su gente.

Así pues, los esfuerzos del Congreso por controlar la especulación dieron poco resultado a excepción de un espléndido acaloramiento en el lenguaje. En febrero de 1929, el senador Tom Heflin, de Alabama, presentó una propuesta en la que solicitaba a la junta de la Reserva Federal que controlase la especulación, clamando ante el senado: «Wall Street se ha convertido en la sala de juego más importante del universo [...] el semillero y criadero de la peor forma de juego que jamás ha maldecido al país». La lotería del estado de Luisiana «ha aniquilado a centenares —continuó—, pero

las apuestas en la Bolsa de Nueva York han aniquilado a cientos de miles [...] El gobierno le debe al pueblo y a sí mismo poner fin a esta monstruosidad».

Así, le correspondía al Fed descifrar el acertijo de cómo desinflar la burbuja sin menoscabar la economía. Consciente de que la política de facilitación del crédito de mediados de 1927 había sido un error, aumentó los tipos de interés del 3,5% al que estaban situados en febrero al 5% en julio de 1928. Sin embargo, a mediados de 1928, cuando el mercado de valores inició su segunda subida, el Fed se mantuvo en silencio y desapareció del mapa, terriblemente dividido sobre cómo reaccionar.

Cualquier otra medida destinada a bajar al mercado de las nubes estaba condenada a causar daños colaterales en la economía, especialmente en los granjeros. Además, en el país empezaba a volver a entrar capital extranjero, atraído por el rendimiento de Wall Street. Si el Fed aumentaba los tipos de interés, era muy probable que atrajese más oro, posiblemente hasta el punto de obligar a la libra a salir del patrón oro.

Strong siguió lidiando con esos problemas hasta el final. Estaba dispuesto a admitir que había sido un error retrasar tanto la restricción del crédito en 1928, permitiendo con ello que el mercado alcista se pusiera las pilas. No obstante, las últimas semanas antes de su muerte había empezado a sostener que el Fed no debía establecer más restricciones, sino mantenerse al margen con la esperanza de que el frenesí se extinguiese por sí solo.

El sucesor de Strong en el New York Fed fue George L. Ha-rrison, un abogado de cuarenta y dos años con unas credenciales impecables en la administración. Había nacido en San Francisco y era hijo de un coronel del ejército. Vivió una infancia itinerante a causa de los diferentes destinos de su padre en varios fuertes del país. Como consecuencia de una caída, era cojo desde pequeño y caminaba con dificultad apoyándose en un pesado bastón. Había estudiado en Yale, donde se relacionó con «la gente adecuada» y entró a formar parte de Skull and Bones, la elitista sociedad secreta de estudiantes de último curso que supuestamente sirve de entrada a los altas instancias de los negocios y el gobierno.

Su compañero de habitación e íntimo amigo en Yale era Robert Taft, hijo del presidente William Taft, con quien había asistido a la facultad de Derecho de Harvard. Licenciado con una de las mejores notas de su promoción, le ofrecieron un puesto administrativo en el Tribunal Supremo con el magistrado Oliver Wendell Holmes, cargo en el que sería sustituido por Harvey Bundy, padre de los hermanos William y McGeorge Bundy, y por Alger Hiss, el alto funcionario del Departamento de Estado que más tarde sería acusado de ser espía soviético.

En 1914, Harrison se incorporó a la junta de la Reserva Federal como consejero jurídico adjunto, poco después de su inauguración, y en 1920 Strong lo convenció para que entrase a formar parte del New York Fed como su ayudante. Era un hombre con aspecto de erudito, pelo ondulado, afables ojos azules y modales afectuosos y cordiales, y un soltero empedernido que vivía en una pequeña suite del Yale Club al que le gustaba pasar las noches jugando al póquer con sus amigos. Había sido formado para el cargo, por lo que era el obvio candidato para sustituir a Strong. Compartía la visión internacional de su mentor y, como vicegobernador responsable del trato diario con los bancos centrales europeos, había establecido una intensa relación laboral con Norman y Moreau.

Sin embargo, ocupar el cargo de Strong era una tarea de enormes proporciones. Como dijo Russell Leffingwell, socio de Morgan, Harrison tenía el doble inconveniente de «ser joven y nuevo» y, como pupilo de Strong, «haber heredado todos los enemigos dejados por el pobre Ben». Por otra parte, Harrison tenía una personalidad muy diferente a la de su predecesor. Mientras que Strong era enérgico y agresivo, el afable y despreocupado Harrison era prudente y diplomático. Strong tenía un genio terrible y se mostraba poco paciente ante la incompetencia de sus subordinados. A Harrison, en cambio, le costaba despedir a alguien. Nunca había dudas sobre la postura de Strong acerca de los temas que trataba, y no rehuía la confrontación, mientras que Harrison prefería no enseñar sus cartas.

La muerte de Strong había dejado un vacío político en el conjunto del sistema. Roy Young, el presidente de la junta, que había

sustituido a Daniel Crissinger a finales de 1927, era un banquero de Minnesota, efusivo y de cara rubicunda, al que le encantaba entretener a la gente con sus historias. Una vez muerto Strong, Young pasó conscientemente a reclamar el liderazgo a la hora de reafirmar el control de Washington sobre el proceso de toma de decisiones y, según sus propias palabras, «hacer aumentar el prestigio de la junta dentro del sistema».

En Washington, una mayoría de miembros de la junta, entre ellos Young, Miller y Hamlin, los mismos gobernadores que se habían pronunciado tan decididamente a favor del aumento de los tipos de interés para frenar la especulación durante la formación del mercado alcista, habían cambiado de opinión. Temerosos ante la posibilidad de que subir el precio del dinero en esta fase pudiese dañar la economía sin detener la orgía de Wall Street, empezaron a presionar a favor de una «acción directa» contra los especuladores.

A principios de 1929, la burbuja no era sólo un problema para el Fed, sino también para prácticamente todos los bancos centrales europeos. Nueva York absorbía capital extranjero en un momento en que Europa seguía dependiendo en gran medida del dinero estadounidense. Los eslabones más débiles eran Alemania y el resto de países de Europa Central, pero el Banco de Inglaterra también estaba perdiendo oro. Mientras que en 1928 disponía de más de 830 millones en reservas, las más altas desde la guerra, a principios de 1929 habían caído por debajo de 700 millones y seguían bajando. Antiguamente, cuando las reservas estaban en peligro, la primera reacción de Norman habría sido instar a su amigo Strong a que suavizase la política del Fed. Ahora, amargamente consciente de que, con Wall Street en racha, nadie bailaría a su son, ideó una estrategia muy diferente.

Llegó a Nueva York el 27 de enero, con su nueva propuesta bajo el brazo. Se reunió con Harrison en el New York Fed y sorprendió a todo el mundo defendiendo una fuerte subida de los tipos en Estados Unidos, posiblemente de un 1% o incluso un 2%, y situando el tipo de descuento en el 7%. El Fed debería intentar destruir el «espíritu de la especulación», «sometiendo» al mercado con una restricción forzosa del crédito. Una vez que se

produjese un cambio psicológico, podrían volver a reducirse los tipos de interés y se restablecería el flujo de capital a Europa. Por alguna razón, Norman pensaba que el Fed podía hacer estallar la burbuja con una incisión quirúrgica que la haría bajar de las nubes sin causar perjuicios a la economía. Era una idea totalmente absurda. La política monetaria no actúa como un bisturí, sino más bien como un mazo. Norman no podía estar seguro de cuánto tendrían que subirse los tipos para frenar el boom del mercado ni predecir con seguridad lo que ello supondría para la economía de Estados Unidos.

Sin embargo, era tal su poder, que Harrison aceptó la idea. No obstante, advirtió a Norman de que, desde la muerte de Strong, las cosas habían cambiado en el Fed. El enfrentamiento entre la junta y el New York Fed se había vuelto aún mayor que en el pasado. Ahora todos estaban de acuerdo en que Estados Unidos se enfrentaba a una burbuja bursátil, pero había una profunda división acerca de cómo actuar. Mientras que los bancos de la reserva querían subir los tipos, ahora era la junta la que se oponía y se mostraba más agresiva para salirse con la suya. El propio Harrison acababa de tener un encontronazo con la junta sobre temas jurisdiccionales y el presidente Young le había advertido de que ni él ni los otros miembros de la junta «tenían intención de seguir siendo un sello de goma». Harrison le pidió encarecidamente a Norman que acudiese a Washington —cosa que no había hecho hasta ahora— y empezase a establecer relaciones con la junta si quería seguir influyendo en la política crediticia de Estados Unidos.

El 5 de febrero, Harrison, fortalecido tras las conversaciones mantenidas con Norman, acudió en persona a Washington y le propuso a Norman la estrategia de Young al pie de la letra. Desechó la idea por la que Strong, su antiguo jefe, había abogado durante sus últimos meses —que el Fed debería mantenerse al margen y «dejar que la situación siguiese su curso hasta que se corrigiese por sí sola»—. En lugar de ello, ahora presionaba por que se llevase a cabo una «acción rotunda e incisiva», un aumento de los tipos del 1%. Había llegado a la conclusión, como describiría más adelante, de que sería mejor «permitir que el mercado cayese desde una altura de 10 pisos, en lugar de que lo hiciera más tarde

desde una de 20». Una vez controlada la fiebre especulativa, los tipos podrían volver a bajar. Al día siguiente, Norman se presentó también en Washington con el mismo mensaje. Los miembros de la junta no tuvieron más remedio que reconocer la influencia casi siniestra que el inglés parecía ejercer sobre el New York Fed, al principio sobre Strong y ahora sobre Harrison. Un gobernador diría más adelante que Harrison «vivía y respiraba por Norman».

Mientras Harrison y Norman presionaban a favor de un aumento de los tipos, la junta proseguía con su campaña por una acción directa. El 2 de febrero envió una directiva a todos los bancos miembros indicándoles que no recibiesen préstamos del Fed «con el fin de conceder préstamos especulativos o con el fin de mantener préstamos especulativos». Cuatro días más tarde hizo pública la directiva. El Dow cayó 20 puntos durante los tres días siguientes, pero se recuperó rápidamente y, al final de la semana, estaba de nuevo en su máxima cotización. En un editorial de los periódicos Hearst fue donde mejor se resumió la actitud del mercado: «Si está mal comprar y vender acciones, el gobierno debería cerrar la Bolsa. De lo contrario, la junta de la Reserva Federal debería ocuparse de sus asuntos».

Conmocionado por el viaje, Norman volvió a casa a mediados de febrero. Antiguamente, durante sus visitas a Estados Unidos había tenido una sensación de relajada camaradería y su amigo Strong siempre había ejercido sobre él una influencia tranquilizadora. Esta vez volvía a Gran Bretaña tan preocupado como cuando salió.

Dijo a sus colegas que había sido «la estancia en América más dura de su vida». Se había encontrado a los banqueros centrales norteamericanos paralizados por la indecisión; en el Sistema de la Reserva Federal «no había un líder», estaban «en desacuerdo unos con otros, a la deriva y sin saber qué hacer». En una circular enviada a varios responsables de bancos centrales europeos, escribió que había salido con la esperanza de tener una idea más clara de lo que sucedía en Estados Unidos y que había vuelto «con una sensación todavía más intensa de confusión y oscuridad».

Mientras tanto, en Estados Unidos, la controversia entre la junta y el New York Fed se iba intensificando. El 11 de febrero,

los directores del New York Fed votaron unánimemente a favor de aumentar los tipos del 1% al 6%. Harrison llamó a Young a Washington para informarle de la decisión, mencionando el derecho de la junta a invalidarla. Young solicitó tiempo para considerar la iniciativa, pero Harrison insistió en que le diese una respuesta definitiva aquel mismo día. Tras tres horas de llamadas en uno y otro sentido, durante las cuales Young trató sin éxito de convencer a Harrison de que no provocase un enfrentamiento, finalmente llamó para decir que la junta había votado a favor de la invalidación de la subida. Durante los tres meses siguientes, los directores de Nueva York votaron diez veces a favor del aumento de los tipos, y cada una de ellas fue desautorizada por Washington.

El Fed estaba paralizado por la separación existente entre sus dos principales facciones. La junta seguía insistiendo en que la forma correcta de desinflar la burbuja era hacerlo mediante la «acción directa»: controles de crédito, especialmente de los préstamos a intermediarios. Nueva York se mostraba igual de insistente al afirmar que una política como aquélla no funcionaría, que era imposible controlar la aplicación del crédito una vez traspasadas las puertas de la Reserva Federal. Mientras tanto, la especulación apretaba el paso.

No ayudaba el hecho de que el Fed no pareciese capaz ni siquiera de ejercer su control sobre los principales banqueros, y mucho menos sobre la psicología de masas de los inversores. A fínales de marzo se anunció que el conjunto de créditos a intermediarios había aumentado hasta casi 7-000 millones de dólares, y que el mercado se había desvanecido. El temor a alguna acción drástica inminente por parte del Fed para reducir la cantidad de crédito que se asignaba al mercado de valores situó los tipos de interés de los préstamos a intermediarios por encima del 20%. Charlie Mitchell, del National City Bank y uno de los directores del New York Fed, desafió a la junta convocando una conferencia de prensa y anunciando que su banco destinaría 25 millones de dólares más a la concesión de préstamos a intermediarios para sostener el mercado de valores. Después de eso, el Fed perdió irremisiblemente la poca credibilidad que le quedaba.

Resulta demasiado fácil burlarse del Fed por enredarse en una lucha burocrática territorial y quedarse tocando la lira mientras ardía Roma. De hecho, las dos partes de la discusión tenían razón. No cabe duda de que la junta estaba en lo cierto al pensar que con tanta demanda de dinero en Wall Street, los préstamos a la vista a agentes bursátiles por encima del 10%, llegando en ocasiones a picos de hasta el 20%, y los especuladores obteniendo unos beneficios del 25% anual o más, una subida de las tasas de descuento del Fed del 5% al 6% o al 7% no produciría apenas ningún resultado. Para tener la seguridad de desinflar la burbuja habría sido necesario subir más los tipos de interés, hasta el 10% o el 15%, lo cual habría provocado una disminución masiva de las inversiones empresariales y habría sumido a la economía en la depresión.

Sin embargo, el Fed también tenía razón. Las fuertes presiones para reducir el crédito a los especuladores resultaron inútiles. De hecho, sí que lograron frenar la cantidad de dinero destinada por los bancos a préstamos a intermediarios —entre principios de 1928, cuando la junta declaró por primera vez la guerra a dichos préstamos, y octubre de 1929, los bancos redujeron los préstamos de 2.600 millones a 1.900 millones de dólares—. Entretanto, otras fuentes de crédito —corporaciones estadounidenses con exceso de liquidez, agentes de Bolsa británicos, banqueros europeos hasta arriba de dinero, e incluso algunos potentados orientales— compensaron de sobras la reducción aumentando los fondos destinados a préstamos a intermediarios de 1.800 millones a 6.600 millones de dólares. Estos actores, todos ellos fuera del control del Fed, constituían con mucha diferencia el factor más importante a la hora de sostener el apalancamiento del mercado de valores.

Incluso Adolph Miller, el más firme opositor a la especulación en general y a los préstamos a intermediarios en particular, no pudo resistir la tentación de ganar un 12% con sus propios ahorros. En 1928, funcionarios del Fed descubrieron que había invertido, mediante un banquero de Nueva York, 300.000 dólares de su bolsillo en el mercado a la vista contribuyendo personalmente a alimentar la misma especulación contra la que tan ruidosamente se había pronunciado en la junta.

Uno llega a la ineludible aunque insatisfactoria conclusión de que el mercado alcista de 1929 fue tan violento, intenso e impulsado por pasiones tan fuertes, que no había nada que el Fed pudiera hacer. Todos los altos funcionarios habían intentado desacreditarlo. El presidente estaba en contra, el Congreso también; incluso el habitualmente ambiguo secretario del Tesoro se había pronunciado en contra. Sin embargo, resulta destacable lo difícil que era acabar con él. Al parecer, todo lo que el Fed podía hacer era mantenerse al margen y esperar a que el desenfreno se apagase por sí solo. Enfrentándose al mercado y fracasando sólo lograría mostrarse tan impotente como todos los demás.

Tal vez la consecuencia más perversa de la burbuja fue que, a causa de los extraños mecanismos del dinero internacional, le dio a Alemania un pequeño empujón cuando se encontraba al borde de la recesión. Durante cinco años, hordas de banqueros norteamericanos llegaron a Berlín para conceder préstamos a empresas y municipios alemanes. A pesar de los muchos intentos de Schacht por librar a su país de la dependencia de capital extranjero, poco podía hacer al respecto. Durante los cinco años transcurridos entre 1924 y 1928, Alemania recibió préstamos por valor de unos 600 millones de dólares anuales, la mitad de los cuales fueron destinados al pago de indemnizaciones y el resto a sostener el repunte del consumo tras años de austeridad.

De hecho, las ansias de Alemania por obtener divisas eran tan grandes que incluso el aluvión de préstamos a largo plazo de banqueros de Estados Unidos no era suficiente, y se vio obligada a complementarlos con préstamos a corto plazo en mercados internacionales más próximos. Del total de 3.000 millones de dólares suscritos por instituciones alemanas durante aquellos años, algo menos de 2.000 millones lo fueron en forma de préstamos estables a largo plazo. Más de 1.000 millones eran capital especulativo, depósitos a corto plazo atraídos por los bancos alemanes a causa de los altos tipos de interés —del 7% en Berlín, mientras que en Nueva York eran del 5%—, y al hecho de poder ser retirados en cualquier momento. A finales de 1928, mientras el mercado

de valores de Estados Unidos seguía creciendo y el índice de dinero a corto plazo se disparaba, los banqueros norteamericanos, hipnotizados por la espectacular rentabilidad que obtenían en su país, dejaron de repente de acudir a Berlín.

Lo que condujo a Alemania a la recesión a principios de 1929 fue la combinación de las restricciones de crédito extranjero, a causa de los elevados tipos de interés provocados por la burbuja bursátil de Estados Unidos, y la residual falta de confianza entre los empresarios alemanes a raíz del malogrado ataque de Schacht contra el mercado de valores en 1927- Asimismo, a medida que se detenían los préstamos norteamericanos a largo plazo, Alemania se vio obligada a recurrir cada vez más al capital especulativo, parte del cual procedía de Londres, y mucho más de bancos franceses repletos del oro que había entrado en el país. De este modo, Alemania se encontró cayendo en la recesión al tiempo que su posición internacional se iba volviendo cada vez más vulnerable. Un funcionario británico del Tesoro, al recordar la cantidad de dinero que Francia había inyectado en Rusia después de la guerra, no pudo menos que señalar con cínica desafección: «Los franceses siempre han tenido un gran instinto para invertir en países en quiebra».

El desplome de los créditos extranjeros y la recesión no podían haber llegado en peor momento para Alemania. Según el programa marcado por el Plan Dawes, Alemania ya se tendría que haber recuperado por completo, y en 1929 tenía que aumentar el pago de las indemnizaciones hasta llegar a 625 millones de dólares anuales, lo cual equivalía a alrededor del *5%* de su PIB. Ello no habría supuesto una carga insoportable desde un punto de vista histórico. Sin embargo, Schacht, igual que la mayoría de líderes alemanes, siempre había estado convencido de que, con la nueva constitución todavía frágil, su clase política todavía dividida, su población todavía resentida por la derrota y su clase media diezmada a causa de los estragos de los años de la inflación, Alemania simplemente no podría pagar aquella cantidad.

Se aproximaba 1929 y con él el programado aumento de los pagos, y Schacht no conseguía decidir cómo actuar. A menudo hablaba de limitarse a esperar el crac económico que predecían

muchos expertos financieros. En Gran Bretaña reinaba la opinión general, sostenida, por ejemplo, por Frederick Leith-Ross, el funcionario del Tesoro máximo responsable de las indemnizaciones, de que el mundo se encaminaba a una masiva crisis de pagos en la que varios países europeos no podrían hacer frente a sus deudas, y que sentaría las bases para una reestructuración de los acuerdos alcanzados tras la guerra. Europa podría entonces borrar la pizarra de las indemnizaciones y las deudas de guerra, y empezar de nuevo. Ocasionalmente, Schacht llegó a hablar con demasiada ligereza de provocar él mismo la insurrección.

La alternativa era reabrir las negociaciones antes de que el sistema de pago provisional quedase inutilizado. Durante la reunión de banqueros centrales de Long Island en 1927, Schacht había removido el problema de la deuda externa alemana para convencer a Strong y a Norman de que se tenía que hacer algo pronto, hasta el punto de que Strong, por su parte, presionó al agente general Seymour Parker Gilbert para alcanzar un acuerdo antes de que todo aquello les estallase en la cara.

Gilbert, que en la práctica había sido el procónsul económico aliado de Alemania durante los últimos cuatro años, tenía entonces tan sólo treinta y seis años. Genio precoz, se había graduado en Rutgers a la edad de diecinueve años, a los veintidós en la facultad de Derecho de Harvard, a los veinticinco había llegado a ser uno de los cuatro secretarios adjuntos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, y había sido ascendido a subsecretario, el segundo cargo más importante del departamento, a los veintiocho. En 1924, a la temprana edad de treinta y dos años, había sido nombrado agente general para las indemnizaciones, responsable de la gestión de los pagos de Alemania y, lo que es más importante, de decidir la cantidad de dólares que se permitía transferir cada año. El destino inmediato de la tercera economía mundial se encontraba en manos de aquel joven de Nueva Jersey, alto, tímido, rubio y de aspecto infantil.

No cabía duda de que estaba en buenas manos. Reservado, empollón y taciturno, Gilbert se sentía incómodo rodeado de gente, y hablaba «con una mezcla de torpeza y arrogancia, mascullando las palabras de manera que casi nadie podía entender

su inglés». Sin embargo, su poderío intelectual y su capacidad de trabajo eran legendarios. En el Tesoro, permanecía habitualmente en su mesa hasta las dos o las tres de la mañana, siete días a la semana. Durante los cinco años que vivió en Berlín, nunca hizo vida social y nunca aprendió alemán; según el ministro de Economía alemán, Heinrich Kohler: «No hacía nada más que trabajar sin interrupción. Ni el teatro, ni los conciertos, ni ningún otro acontecimiento cultural se entrometían en su vida».

A la mayoría de alemanes les indignaba que un norteamericano tan joven tuviera una influencia tan enorme sobre la vida de su país. Los altos funcionarios del gobierno sospechaban también que miembros del personal de su oficina eran espías enviados para informar sobre los intentos de Alemania de saltarse los límites impuestos por el Tratado de Versalles a sus fuerzas armadas. En febrero de 1928, un grupo de derechas fingió una coronación a la que asistieron 10.000 personas, en la que coronaron una efigie de Gilbert nombrándole «el nuevo kaiser alemán que gobierna con un sombrero de copa en lugar de corona y un cortador de cupones en lugar de cetro». Schacht, siempre en sintonía con la coyuntura del poder, era uno de los pocos altos funcionarios de Alemania que confraternizaba con Gilbert.

Además de su poder para determinar los pagos, el arma más poderosa de Gilbert era su informe anual. Estaba considerado como la más importante valoración de la política económica y de la situación general de Alemania, y los acreedores de ésta lo esperaban siempre con gran expectación. A pesar de que sucesivos ministros de Hacienda se habían sentido indignados al ser sermoneados por gastar excesivamente por aquel zascandil norteamericano ridiculamente joven, ningún político alemán se atrevía a desafiarlo a causa de su influencia internacional.

En su informe de 1927 presentado en diciembre, Gilbert declaró que había llegado el momento de que Alemania asumiese el control de su destino económico «bajo su responsabilidad, sin supervisión extranjera y sin protección de las transferencias». Había que decirle a Alemania de una vez por todas cuánto debía exactamente y durante cuánto tiempo. Además, la cláusula de protección de la transferencia incluida en el Plan Dawes, que era

útil en 1924 para reanudar los préstamos extranjeros, ahora establecía incentivos perversos, lo que hoy conocemos como riesgo moral. Al ofrecer una cláusula de escape para el caso de que se produjese una crisis de pago, el plan fomentaba que los banqueros extranjeros fuesen demasiado despreocupados a la hora de conceder créditos y permitía a Alemania ser demasiado indiferente ante las consecuencias de acumular tantas deudas «sin el incentivo normal de hacer las cosas y llevar a cabo las reformas que irían claramente en interés del país». Aunque Gilbert había anunciado su intención de abandonar uno de los cargos económicos más importantes del mundo, a ello contribuyó sin duda el hecho de que acababa de recibir una oferta muy lucrativa para incorporarse como socio a J. P. Morgan & Co.

En el bando británico, e incluso entre los alemanes, muchos pensaban que un cálculo final era todavía prematuro. El rencor entre Francia y Alemania aún tenía que remitir; se necesitaba más tiempo para que la economía alemana se recuperase verdaderamente antes de establecer definitivamente el montante de la deuda que podría asumir.

A finales de 1928, sin embargo, Gilbert había conseguido convencer a los aliados para convocar una conferencia en París en febrero de 1929 con aquel fin. Incluso había convencido a los poderes de Berlín de que, a pesar de que la situación actual —cese de entrada de créditos extranjeros, grandes deudas de los nerviosos depositantes franceses en bancos alemanes y fuerte aumento del desempleo interior— no ofrecía el telón de fondo ideal para reabrir las negociaciones, lo mejor era intentar alcanzar un acuerdo ahora que al menos el resto del mundo se hallaba en expansión.

Gilbert y los líderes alemanes, incluido Schacht, trabajaban, sin embargo, desde dos supuestos diferentes sobre cómo debería ser un acuerdo como aquél. Durante la campaña para conseguir una nueva ronda de negociaciones, los aliados le habían dicho explícitamente a Gilbert que cualquier nueva concesión debería ser pequeña. Lo recibido de Alemania tenía que cubrir los pagos de las deudas de guerra a Estados Unidos y dejarles algo más a Francia y Bélgica para cubrir alguna parte de los costes de

reconstrucción. La cifra más baja que los aliados estaban dispuestos a aceptar era de 500 millones de dólares anuales. En su entusiasmo por reunir a todas las partes en la mesa de negociación, Gilbert se convenció a sí mismo y a todos los integrantes del bando aliado de que los alemanes estarían dispuestos a aceptar un acuerdo como aquél como pago por sacar a Francia de Renania y recuperar la soberanía económica.

Mientras tanto, Schacht creía que los banqueros norteamericanos ya habían destinado tanto dinero a Alemania —habían proporcionado alrededor de 1.500 millones de dólares de los 3.000 millones recibidos— que representaban un eficaz grupo de presión para conseguir una reducción y presionar políticamente a los gobiernos acreedores para que Alemania lograse un acuerdo de pago de 250 millones de dólares anuales. Schacht, que ya había roto con el Partido Democrático Alemán (DDP), en cuya fundación había participado, estaba empezando a flirtear con los reaccionarios de derechas del DNPV, el Partido Popular Nacionalista Alemán. En un momento dado, llegó a jactarse ante sus nuevos amigos de que podía conseguir que las indemnizaciones quedasen por debajo de los 200 millones de dólares anuales. Gilbert hizo todo lo posible por desengañar a los alemanes de aquel excesivo optimismo, y ellos, por su parte, trataron de convencerle de que Alemania estaba «bailando sobre un volcán» y que no podía permitirse pagar 500 millones de dólares anuales. Sin embargo, las dos partes acabaron por no escucharse.

Así, cuando las delegaciones empezaron a desplazarse a París en febrero de 1929 para celebrar una nueva cumbre acerca de las indemnizaciones, ninguno de los participantes era consciente del abismo que seguía separando a los diferentes bandos. Como un mal presagio, justo cuando se convocó la conferencia, un enorme frente frío descendió sobre Europa, trayendo consigo las temperaturas más frías desde hacía casi un siglo. En Berlín, los termómetros cayeron al nivel más bajo alcanzado en doscientos años; en Silesia se situaron a 49 grados bajo cero, el día más frío desde que empezaron a computarse los datos en 1690. Europa estaba bloqueada por el hielo. Por todo el continente los trenes quedaron inmovilizados, en el Báltico y el Danubio

los barcos estaban atrapados en el hielo, y muchas comunidades rurales, especialmente en Europa del Este, se enfrentaban al hambre. Los periódicos estaban llenos de estremecedoras historias evocadoras de la Edad Media: de manadas de lobos que atacaban pueblos aislados de Albania y Rumania y de un campamento entero de gitanos que habían muerto congelados en Polonia.

La delegación alemana, cargada con 27 cajas de expedientes, llegó el 8 de febrero en tren desde Berlín. París se había librado de lo peor del frío y su temperatura era de sólo 10 grados bajo cero. No obstante, las autoridades de la ciudad habían colocado braseros en las calles. Sin embargo, a pesar del frío, a diferencia de lo que sucedía en Europa Central y del Este, la capital francesa estaba en evidente ebullición. La economía local, impulsada por el enorme aumento de las exportaciones, los importantes ahorros y las fuertes inyecciones de capital, se expandía un 9% anual, convirtiendo a Francia en la potencia de más rápido crecimiento. Durante los dos años anteriores, el mercado de valores francés había experimentado la mejor situación del mundo, superando incluso al de Wall Street, subiendo un 160% desde finales de 1926, mientras que el Dow habia subido un 100%. Los buenos tiempos habían traído consigo una renovada confianza, una sensación casi de arrogancia y, tratándose de París, escándalos. Cuando llegaron los delegados, la ciudad seguía alborotada por *l'affaire Hanau.*

Marthe Hanau era una divorciada de cuarenta y dos años que en 1925 había creado un boletín de consejos bursátiles, *La Gazet-te du Franc.* En 1928, la seguían cientos de miles de inversores. Aprovechándose de la ingenuidad y la codicia de los pequeños ahorradores que eran sus clientes —párrocos locales, soldados retirados, maestros de escuela y tenderos—, promocionaba acciones que a menudo eran poco más que títulos negociables a corto plazo. Cuando su éxito atrajo el interés de las autoridades, Hanau, a la que la prensa había apodado «la Grande Catherine de Finance», mantuvo al margen a los investigadores sobornando a los políticos. El arzobispo de París era uno de sus clientes. Pero, al final, su extravagancia —viajaba siempre en un convoy de dos limusinas

por si una se averiaba, derrochaba regularmente 100.000 dólares en diamantes y pasaba periódicamente el fin de semana en las mesas de juego de Montecarlo— pudo con ella. En diciembre de 1928 fue detenida y declarada en bancarrota con deudas por valor de 25 millones de dólares. Ahora, en prisión, esperaba que llegase el juicio y amenazaba con tirar de la manta.*

Los alemanes se alojaron en el Royal Monceau, un nuevo hotel de lujo cerca del Arco de Triunfo, y Mercedes-Benz puso a su disposición cuatro limusinas nuevas durante el tiempo que durase la conferencia. Era la primera en la que se sentían tratados como iguales en lugar de como enemigos. Incluso el sábado 9 de febrero fueron invitados a la comida inaugural en la Banque de France, organizada por Émile Moreau, el jefe de la delegación francesa. En representación de Estados Unidos acudieron Owen Young y Jack Morgan, con Thomas Lamont como suplente de Morgan; de Gran Bretaña, sir Josiah Stamp, uno de los miembros originarios de la Comisión de Indemnizaciones de 1921, y lord Re-velstoke, uno de los cinco pares de la familia Barings y presidente del banco; Alberto Pirelli, uno de los hombres más ricos de Italia y el banquero Émile Francqui, el más rico de Bélgica, acudieron en representación de sus países. También asistió una delegación procedente de Japón. Muchos de los participantes en la reunión, como Young y Stamp, habían formado parte de los equipos de negociación de Dawes.

Durante un almuerzo compuesto por seis platos —Huítres d'Ostend con un Chablis de 1921, Homard á lAméricain con un Pouilly de 1919, Róti de Venaison acompañado por un Château Rothschild de 1881, Faisans Lucullus con un Clos de Vougeot de 1921, Salade dAsperge con un Château d'Yquem de 1910, Grand Fine Champagne de 1910 con los postres y, finalmente, una botella de Cognac Napoleón con el café—, los delegados eligieron a Owen Young, con sus perfectas habilidades diplomáticas, como su presidente.

En la cárcel se declaró en huelga de hambre, se convirtió en una heroína popular cuando se escapó del hospital penitenciario trepando por una cuerda hecha con sábanas, fue capturada de nuevo y, durante el juicio, reveló los nombres de los políticos a los que había sobornado. Se suicidó en prisión en 1935.

El 11 de febrero, la conferencia Young, como se la conocería posteriormente, aunque de momento se la denominaba segunda conferencia Dawes, se inauguró en el Salón Azul del Hotel Geor-ge V. Durante la década anterior, París había sido el escenario de tantas reuniones internacionales, que en los apagados corredores y salas de reuniones de cada gran hotel —el Crillon en la Place de la Concorde, el Bristol en la Rué Saint Honoré, el Majestic en la Avenue Kléber y el Astoria en los Campos Elíseos— resonaban los ecos de reuniones de estadistas que habían acabado de mala manera. Parecía totalmente adecuado, como si se tratase de una especie de rito iniciático, que el George V, que había abierto recientemente sus puertas, fuese la sede de aquella nueva reunión antes de poder reivindicar su lugar como auténtico *hótel-de-luxe* parisino.

El segundo día, sentado a la mesa con forma de herradura, Schacht hizo su oferta inicial: 250 millones de dólares anuales durante los próximos treinta y siete años. Moreau informó a Young que Francia no aceptaría menos de 600 millones de dólares anuales durante sesenta y dos años, y que incluso podría llegar a exigir 1.000 millones. Young quedó conmocionado por la enorme brecha que separaba a los dos protagonistas. Como consumado diplomático financiero, consciente de que discutir prematuramente sobre cifras en materia de indemnizaciones no haría más que precipitar la ruptura de las negociaciones, dispuso que todos los delegados se dividiesen en subcomités durante las seis semanas siguientes para debatir el asunto, mientras él aprovechaba el tiempo para realizar viajes diplomáticos extraoficiales entre Alemania y Francia.

Cuando la conferencia entraba en su sexta semana, un ambiente cínico y amargo empezó a invadir los salones. Lord Re-velstoke se lamentó en su diario de que las sesiones eran «largas, agotadoras y distaban mucho de ser satisfactorias. Schacht vuelve a mostrar su actitud más negativa y está muy poco dispuesto a colaborar». Uno de los periodistas presentes describió a Schacht abandonando las reuniones entre amenazas de abortar las conversaciones, como «un hombre vehemente e intolerante, excitable y dogmático [...] la persona con menos tacto, más agresiva y más irascible que he visto nunca en la vida pública». Se granjeó la

antipatía de todos los otros delegados con sus «berrinches y exhibicionismo». Según Revelstoke: «Con su teutona cara de matón y su cuello fornido con la camisa mal ajustada» parecía «un león marino del zoo».

Moreau, en cambio, se sentaba obstinado y malhumorado, con la boca cerrada, según Revelstoke, «como un cepo de acero cuando Schacht alega pobreza e incapacidad para pagar». Al ver a los alemanes cada vez más aislados, Moreau trató de mantener la calma y dejar que cavasen su propia tumba. Sin embargo, al final, incapaz de contenerse, estalló y acusó públicamente a Schacht de negociar de mala fe. Jack Morgan, aburrido por los detalles que habitualmente dejaba para sus subordinados, y agitado tras su único intento de razonar con Schacht, zarpó en su yate para hacer un crucero por el Adriático y el Egeo con el arzobispo de Canterbury, diciendo que: «Si el infierno es algo parecido a una mezcla de París y una conferencia internacional, es algo terrible que trataré de evitar».

Para los delegados alemanes, el ambiente en París era amenazador. No eran paranoicos. La policía secreta francesa intervino sus teléfonos. Todas las comunicaciones con su gobierno tenían que realizarse por correo o mediante telegramas cifrados, y a cada uno de los 28 participantes se le había asignado un nombre en clave. Los tres representantes principales, Schacht incluido, se turnaban para viajar en tren a Berlín cada dos semanas para informar al gabinete.

Finalmente, a principios de abril, Young sintió que estaba preparado para permitir que los aliados desvelasen su propuesta. Alemania tendría que pagar 525 millones de dólares anuales durante los primeros treinta y siete años y, con el fin de cubrir exactamente las deudas de guerra de los aliados con Estados Unidos, 400 millones de dólares durante los veintiún años restantes. Los aliados dejaron claro que la única razón por la cual les endilgaban las indemnizaciones a dos generaciones de alemanes era que ellos estarían en deuda con los norteamericanos durante el mismo período de tiempo. Al escuchar la propuesta aliada, Schacht se quedó pálido y, con voz trémula de rabia, dio por finalizada la sesión.

Ahora se daba cuenta de su absoluto error de cálculo. El poder de los banqueros norteamericanos para presionar a los aliados se había ido a pique a causa de que el gobierno de Estados Unidos no estaba dispuesto a tomar en consideración ninguna reducción adicional de las deudas de guerra. Sin dicha reducción, los aliados no rebajarían sus reivindicaciones a Alemania. Schacht se encontraba atrapado entre la opción de dejar que la conferencia fracasase, provocando muy probablemente una crisis en Alemania de la que sería considerado culpable, o aceptar los términos de la oferta, por lo cual sería igualmente vilipendiado.

Schacht había sido siempre un jugador. En un esfuerzo desesperado por conseguir más alternativas, decidió cambiar radicalmente la oferta alemana. Siempre había creído que una de las mayores injusticias de Versalles había sido la confiscación de las colonias alemanas —un extraño conjunto de territorios que Alemania, que había llegado tarde a la rebatiña por ampliar su imperio, había acumulado, y que incluía la mayor parte de Samoa, parte de Nueva Guinea, Togo, el suroeste de África, Camerún y Tanganica—, las cuales, afirmaba Schacht de manera inverosímil, representaban para Alemania 20.000 millones de dólares, una cantidad que eclipsaba incluso la factura de las indemnizaciones. Ahora argumentaba que Alemania no podría cumplir las exigencias de los vencedores a menos que se le devolviesen sus antiguas colonias. De manera aún más provocadora, exigió que el corredor de Danzig, la franja de tierra más polémica de Europa, arrebatada a Alemania para que Polonia tuviera acceso al mar, también le fuese devuelta.

Al intentar encajar lo que suponía una revisión territorial de lo establecido por Versalles en lo que se suponía que era una negociación puramente financiera, Schacht se había lanzado a la aventura sin el permiso y ni siquiera el conocimiento de su propio gobierno. La distensión entre Alemania y los aliados, lograda con tanto esfuerzo desde la retirada del Ruhr cinco años antes, se había basado en el principio de que Alemania no tratase de revocar las cláusulas políticas o territoriales del acuerdo de 1919. Y ahí estaba Schacht tratando de destruir de un plumazo la frágil base de la paz europea.

Siempre había sido un misterio lo que Schacht esperaba conseguir. Tenía la costumbre de agitar las cosas sin saber cómo acabaría todo. Sin embargo, tenía que saber que en la conferencia Young nadie tenía autoridad para renegociar puntos cruciales del Tratado de Versalles y que la táctica estaba condenada al fracaso. Algunos pensaban que era simplemente un alarde nacional para preparar su carrera política a su vuelta a Alemania; otros, que únicamente trataba de provocar una crisis que actuase como cortina de humo para evitar asumir la culpa del acuerdo poco ventajoso para Alemania.

Al principio, la propuesta de Schacht fue recibida con un silencio de asombro. Una vez que el resto de delegados tuvo tiempo para asimilar sus exigencias —él había hecho que sonasen como un ultimátum—, la mesa se disolvió en medio de un gran alboroto, con gritos de asombro e indignación. Moreau se puso tan furioso que golpeó la mesa y, presa de la ira, arrojó su tintero al otro lado de la sala.

Con la conferencia cerca del fracaso, Pierre Quesnay, de la Banque de France, le dijo aquella noche a uno de los norteamericanos que antes del mediodía del día siguiente los depositantes franceses retirarían 200 millones de dólares de los bancos alemanes. No está claro si se trataba de una predicción o de una amenaza. En cualquier caso, de repente Alemania empezó a perder oro a pasos agigantados —100 millones de dólares durante los diez días siguientes—, obligando al Reichsbank a aumentar los tipos al 7,5%, a pesar de que el país se encontraba en una profunda recesión y con dos millones de desempleados.

Considerando aquello la primera salva de una guerra económica, Schacht acusó a la Banque de France de haber orquestado secretamente la retirada de dinero para obligarle a claudicar y amenazó con que, si las reservas de Alemania seguían disminuyendo, no tendría más remedio que invocar la cláusula de transferencia del Plan Dawes para no pagar las indemnizaciones. En aquel momento, una maniobra de ese tipo habría desencadenado un colapso financiero mundial. Los bancos, municipios y corporaciones alemanes debían dinero a todo el mundo —500 millones de dólares a bancos británicos, varios cientos de millones a bancos

franceses y unos 1.500 millones a prestamistas norteamericanos—. Si dejaba de pagar las indemnizaciones en aquel momento, todas las instituciones financieras involucradas en Alemania habrían intentado sacar el máximo dinero posible del país. Alemania habría tenido que suspender los pagos de todos sus préstamos comerciales, provocando un efecto dominó en todo el mundo. La mitad de los bancos de Londres habrían caído. Gran Bretaña, con sus reservas agotadas, habría sido expulsada del patrón oro. El caos financiero habría sido catastrófico.

De hecho, la Banque de France había considerado lanzar aquel ataque preventivo contra Alemania, pero desechó la idea por considerarla demasiado arriesgada. Moreau no quería que le culpasen del desplome económico mundial. Obviamente, algunos bancos franceses retiraron algunos depósitos, pero ello fue simplemente fruto de la prudencia comercial a la luz de cómo iban empeorando las cosas. Mientras tanto, en un intento por evitar el colapso financiero mundial, Norman y George Harri-son, del New York Fed, habían empezado a movilizar dinero para apoyar al Reichsbank.

Llegados a este punto, con una crisis financiera aproximándose, lord Revelstoke les sacó del apuro al morir repentinamente. La consiguiente suspensión de los procedimientos obligó a las partes a tomar aire durante unos días y apartarse del abismo. Schacht se marchó con la delegación alemana a realizar consultas en Berlín. Allí se encontró al gabinete levantado en armas. Estaba claro que se había excedido. El ministro de Asuntos Exteriores, Stre-semann, que había intentado repetidamente advertir a Schacht de que no sobrepasase su autoridad, temía que hubiese puesto en peligro la posición política de Alemania, todavía muy delicada. Otros ministros estaban preocupados por las ramificaciones económicas que podrían afectar al país. No sólo el desempleo había alcanzado la cifra de dos millones, sino que una oleada de huelgas estaba amenazando con dejar a otro millón de personas sin empleo. La apuesta de Schacht amenazaba con hundir a Alemania en una recesión todavía mayor.

Schacht contraatacó. Culpaba a Gilbert de haberle inducido a error. Incluso acudió a su antiguo protector Stresemann, al que

acusaba de haber socavado su credibilidad cediendo a sus espaldas ante los aliados aun antes de que empezara la conferencia y convirtiéndole en chivo expiatorio de la crisis política nacional.

Mientras que Schacht, incluso llegados a este punto, estaba dispuesto a ir a la quiebra y arriesgarse a sufrir una crisis ban-caria global, el gobierno no lo estaba. Temiendo que Alemania se convirtiese de nuevo en una nación marginada, el gabinete desautorizó su postura, le obligó a retractarse, e insistió en que regresase a París y reanudase las negociaciones a partir de la última propuesta aliada. Schacht accedió a regañadientes, siempre que el gabinete le diese cobertura política aceptando públicamente la responsabilidad de cualquier acuerdo. Schacht no tenía intención de acabar como cabeza de turco de lo que los nacionalistas considerarían una capitulación.

La delegación alemana volvió a sentarse a la mesa. A mediados de mayo, las negociaciones volvieron a suspenderse durante unos días, en esta ocasión para que Moreau pudiera volver a competir en las elecciones municipales de su aldea de Saint Léomer. Unas semanas después se alcanzó un compromiso. Alemania pagaría un poco menos de 500 millones de dólares anuales durante los treinta y seis años siguientes y 375 millones anuales durante otros veintidós años para cubrir la deuda de los aliados con Estados Unidos. Se crearía un nuevo banco, el Bank of International Settlements (BIS),* propiedad conjunta de todos los bancos centrales principales, para administrar y, dentro de lo posible, «comercializar» —el término moderno es titulizar— los pagos futuros, es decir, emitir bonos vinculados a ellos. Todos los beneficios generados por el banco se acumularían para ayudar a Alemania a sufragar la deuda. Todo control extranjero sobre la política económica alemana debía desaparecer (Gilbert podía hacer las maletas e incorporarse a Morgans). La cláusula de protección de transferencia fue eliminada, si bien se mantuvo una pequeña válvula de escape mediante la cual, si Alemania entraba en apuros económicos, podía aplazar dos terceras partes de sus pagos durante dos años.

---

* Banco de Pagos Internacionales. *(N. del T.)*

En tales circunstancias, se trataba verdaderamente del mejor trato que Schacht podía lograr. Cuando los delegados se reunieron para la ceremonia de la firma del acuerdo en la sala de juntas del George V, las cortinas se incendiaron de repente; los flashes de las cámaras de los fotógrafos las habían sobrecalentado. Schacht lo consideró un mal presagio. Había sido humillado en las negociaciones y, a su regreso a Alemania, recibió críticas de todos los bandos —de la izquierda por haber arriesgado el futuro del país en una apuesta que había acabado fatal, y de la derecha por haber estampado su firma en una factura que «encadenaría» a las dos generaciones siguientes—. Hasta su mujer le recibió en la estación diciendo: «Nunca deberías haber firmado». A pesar de que públicamente apoyaba el Plan Young, en privado pintaba una imagen del futuro mucho más oscura. «Puede que la crisis se haya aplazado dos años más, pero llegará con igual certeza y con mayor gravedad todavía.» En el caos financiero que vendría a continuación, preveía que «Alemania será privada de capital extranjero durante mucho tiempo, tal vez dos o tres años. Para todos los sectores de la población alemana, pasar sin él significará más horas de trabajo y menores sueldos». Una siniestra predicción, totalmente acertada.

Maynard Keynes, el otro gran pesimista en el tema de las indemnizaciones, compartía la opinión de Schacht sobre los nuevos acuerdos. Creyendo que a Alemania le resultaría difícil seguir recibiendo préstamos para poder salir de su agujero, Keynes respondió al nuevo plan proclamando: «Mi profecía es que el Plan Young no resultará factible ni siquiera durante un breve período [...] y no me sorprendería ver algún tipo de crisis en 1930».

El matrimonio había suavizado el carácter de Keynes. Contradiciendo las predicciones de sus sofisticados amigos, su unión con Lydia era absolutamente feliz. Se desplazaba continuamente del apartamento londinense de Gordon Square en el que vivían durante la semana, a su habitación del King's College los fines de semana y a su casa de campo de Tilton, en Kent, durante las vacaciones. A pesar de que era menos prolifico escribiendo

artículos sobre temas de actualidad, no había abandonado completamente su función de ejercer de tábano de la ortodoxia económica.

Sin embargo, durante los últimos cuatro años había estado inmerso en la redacción de un nuevo libro. Después de *Las consecuencias económicas de la paz* y del *Breve tratado sobre reforma monetaria,* dos monografías dedicadas a exponer sus preocupaciones inmediatas y prácticas sobre el caótico mundo de la posguerra, ahora lidiaba con una obra más ambiciosa, un tratado teórico sobre las interacciones entre la esfera monetaria —el mundo de los bancos y otras instituciones financieras— y la economía real subyacente: el mundo de los almacenes, las fábricas y las granjas. Había iniciado esta línea de pensamiento en el *Tratado,* pero de una manera muy sencilla, casi como una caricatura de la economía. En su nuevo libro, trataba de plasmar un retrato más detallado de los senderos por los que discurría el dinero con el fin de comprender mejor el origen fundamental de la inestabilidad que consideraba inherente al sistema crediticio del capitalismo moderno.

Asimismo, continuaba dedicándose activamente a la especulación, un pasatiempo agotador y peligroso en aquella turbulenta década. Como tesorero del Kings, gestionaba un montón de dinero de la universidad; era presidente del consejo de administración de la National Mutual Insurance Company, y había constituido varias empresas de inversiones con su amigo Oswald Falk, director de la correduría bursátil londinense Buckmaster and Moore. Además, continuaba gestionando muy activamente su propio dinero, habitualmente por la mañana, desde la posición ventajosa de su cama. Comprando y vendiendo a margen, podía apalancar sus posiciones sustancialmente y su cartera podía ser muy volátil. En 1923 empezó con unos 125.000 dólares, los beneficios de sus primeras incursiones en los mercados de divisas. Durante los cinco años siguientes, duplicó su dinero, gracias sobre todo a invertir en materias primas y en divisas más que en acciones.

A principios de 1928, a pesar de su fama de Casandra, su predicción del futuro, tal como se reflejaba en su cartera de inversiones, fue especialmente optimista. Evitó el mercado de Estados Unidos, pero realizó importantes inversiones en las

acciones de empresas automovilísticas británicas, especialmente Austin y Leyland. Su mayor apuesta, sin embargo, fue un considerable complejo de largas posiciones en materias primas —principalmente en caucho, pero también en maíz, algodón y estaño—, estrategia fuertemente influida por su percepción de la política del Fed. Pensaba que, bajo la presidencia de Strong, el banco central de Estados Unidos había realizado un trabajo muy meritorio, «un triunfo», según sus palabras. El Fed, oculto tras la cortina de humo de su adhesión al patrón oro, había logrado con gran acierto estabilizar los precios internos, y Keynes creía que, con Strong al timón, podía e iba a continuar haciéndolo.

Sin embargo, a medida que avanzaba 1928, su cartera comenzó a deshilacharse. Experimentó importantes pérdidas en abril, cuando los precios del caucho se desplomaron un 50% con el desmoronamiento del cartel mundial, obligándole a liquidar gran número de participaciones con pérdidas para poder cubrir el margen inicial. Las restricciones del Fed de principios de 1928 para poner límites al mercado de valores cogieron a Keynes por sorpresa. Después de todo, argüía, los precios de Estados Unidos eran estables y «todavía no se avistaba nada que pudiese calificarse como inflación». En septiembre de 1928, con el Dow a 240, hizo circular entre sus amigos un breve informe titulado «¿Hay inflación en Estados Unidos?» en el que predecía que «las acciones no se desplomarían demasiado [...] a menos que el mercado estuviese pasando por alto una depresión empresarial», que el Fed «haría todo lo que estuviera en su mano por evitar».

Su gran error fue no tener en cuenta las fuerzas deflacionarias que habían empezado a azotar el mundo. Tras la muerte de Strong en octubre y mientras el Fed iniciaba su campaña contra la superabundancia del mercado, empezó poco a poco a darse cuenta de que el riesgo se había desplazado «a la depresión empresarial y a la deflación». Sin embargo, como él mismo reconocía, incluso a principios de 1929, seguía sin comprender el impacto que tendría la escasez de oro en los bancos centrales. Había pensado que, con el tiempo, se liberarían de la opresión de aquella «reliquia

irracional». Fracasó completamente a la hora de predecir la rebatiña por el oro que tuvo lugar en 1929- «Me estaba olvidando de que el oro es un fetiche», confesó.

Al ser un especulador, todos esos errores de cálculo hicieron estragos en su patrimonio neto. A mediados de 1929 ya había perdido casi tres cuartas partes de su dinero. La única tabla de salvación fue que, para cubrir el margen inicial, se vio obligado a liquidar gran parte de su cartera de acciones y entró en el tumulto de 1929 con sólo algunas modestas inversiones.

Por otra parte, el papel de Casandra lo asumió entonces Mon-tagu Norman. Le costaba decidir cuál de los detonantes de la economía mundial durante aquellos funestos meses de primavera y verano —Alemania tambaleándose al borde del impago, la escasez de oro, la caída de los precios de las materias primas, la locura desencadenada en la Bolsa de Estados Unidos, o la debilidad crónica de la libra oprimida por la Banque de France— era el más combustible.

En abril de 1929, con las negociaciones de París en punto muerto, Norman escribió: «Imagina que, al mismo tiempo, un comité está debatiendo arduamente el tema de las indemnizaciones; que ayer el tipo de interés era del 20% en Nueva York, donde el sistema de la reserva no funciona y el mercado de valores está despilfarrando su dinero y el de los demás; que tres de los bancos centrales de Europa han elevado sus tipos durante el último mes, y que tal vez todo esto no sea más que el principio». Le parecía que el mundo avanzaba como un sonámbulo hacia un precipicio.

Alemania, excluida del mercado norteamericano, se aferraba a todas y cada una de las fuentes de crédito que tenía a mano. En mayo de 1929, el banquero suizo Félix Somary, apodado por sus colegas estadounidenses «el Cuervo de Zúrich» por sus incesantes «graznidos» acerca del crac que se avecinaba, recibió una angustiosa llamada del ministro de Economía alemán, Rudolf Hilferding, desesperado por obtener un préstamo de 20 millones de dólares para pagar a los funcionarios. Somary voló a París para ultimar las gestiones necesarias con Schacht, e informó al presidente del Banco Nacional de Suiza: «Casi todas las grandes potencias han estado negociando durante varios meses sobre

cuántos miles de millones anuales ha de pagar hasta 1966, y luego hasta 1988, un país que no está siquiera en situación de pagar a sus propios funcionarios al día siguiente».

Alemania se encontraba en una situación tan difícil que entabló incluso negociaciones con el misterioso Ivar Kreuger, uno de los oscuros personajes, como Calouste Gulbenkian y sir Basil Zaharoff, que rondaban por la escena financiera en la época de entreguerras amasando fortunas gracias a sospechosos tratos con los gobiernos. De Kreuger se decía que tenía un patrimonio de varios cientos de millones de dólares, y disponía de seis o siete residencias, entre las que se incluían sus tres casas veraniegas en Suecia, su suite permanente en el Carlton de Londres, apartamentos en Berlín y en Park Avenue, en Manhattan, y en la Avenue Vic-tor Emmanuel III de París, donde había acomodado a una serie de amantes —ex coristas, estudiantes, dependientas y de vez en cuando alguna prostituta callejera— a las que colmaba de regalos.

Mientras que Gulbenkian, apodado «Señor Cinco por Ciento», cerraba tratos relativos a derechos petrolíferos en Oriente Próximo y Zaharoff traficaba con armas, Kreuger se dedicaba solamente a la fabricación de algo tan simple y poco amenazador como cerillas. Sin embargo, dado el tamaño de su imperio —controlaba las tres cuartas partes de la producción mundial de cerillas— podía obtener créditos en Nueva York con condiciones más ventajosas que la mayoría de gobiernos europeos. Explotando su poderío financiero, emitió bonos en Wall Street y utilizó las sumas recibidas para apuntalar las finanzas de los gobiernos más faltos de crédito de todo el mundo, obteniendo a cambio el monopolio de la venta de cerillas en sus países. Había logrado ese tipo de acuerdos con Polonia, Perú, Grecia, Ecuador, Hungría, Estonia, Yugoslavia, Rumania y Letonia. Había llegado a suministrar 75 millones de dólares al gobierno francés durante la estabilización del franco a cambio de tener casi el monopolio en Francia. Ahora le ofrecía al gobierno alemán 145 millones de dólares a cambio de la prohibición de las importaciones de cerillas baratas de Rusia.

A medida que en Estados Unidos subían los tipos de interés y Nueva York actuaba como un imán, atrayendo dinero de todos los rincones del planeta, todos los países de Europa, excepto

Francia, se esforzaban por impedir que su oro se fugase al otro lado del Atlántico. Los tipos de interés, como dijo Keynes, «incluso en países a miles de kilómetros de distancia de Wall Street», aumentaron impulsados por la rebatiña por el oro. En febrero de 1929, el Banco de Inglaterra aumentó sus tipos de interés al 5,5%, todo un punto porcentual, a pesar de que la cifra de desempleo se situaba por encima de 1,5 millones. En marzo, Italia y los Países Bajos siguieron su ejemplo. Alemania ya estaba profundamente sumida en la recesión, pero tras el saqueo de sus reservas durante las negociaciones del Plan Young, también se había visto obligada a subir sus tipos al 7,5%. Austria y Hungría no se quedaron por detrás del Reichsbank, situando sus tipos por encima del 8%. En julio, Bélgica se unió al grupo.

Con la continua erosión de los precios de las materias primas, la subida de los tipos tuvo como consecuencia el aumento del precio del dinero, que en muchas partes se situó por encima del 10%, trayendo consigo las primeras señales de una desaceleración económica mundial. Había empezado en 1928, en los principales países productores de materias primas: Australia, Canadá y Argentina. A principios de 1929, Alemania y Europa Central estaban también en recesión.

Mientras tanto, el mercado de valores de Estados Unidos se negaba a prestar atención a la subida del precio del dinero en todo el mundo y a los primeros signos de desaceleración en el extranjero. En junio, rompió al alza. Mientras llovían informes sobre beneficios empresariales excepcionales, el Dow seguía subiendo. En junio subió 34 puntos y en julio otros 16.

A estas alturas, el carácter del mercado se había vuelto casi totalmente especulativo. Con el frenesí comercial, la acción se concentraba día a día en una lista de empresas cada vez más reducida y ya no estaba liderada por las que producían grandes beneficios de manera ininterrumpida (las General Motors del mundo). En lugar de ello, se codiciaban desaforadamente las acciones de empresas con glamur, como Montgomery Ward, General Electric y, la más sorprendente de todas, Radio Corporation of America. Así, mientras el nivel del mercado seguía subiendo rápidamente, alcanzando su pico en septiembre, la mayoría de

acciones individuales habían alcanzado su punto máximo a finales de 1928 o, como mucho, a principios de 1929. De hecho, el 3 de septiembre de 1929, el día en que el Dow alcanzó su máximo valor, sólo 19 de las 826 empresas que cotizaban en la Bolsa de Nueva York alcanzaron su máximo histórico. Casi una tercera parte habían caído al menos un 20% por debajo de su valor máximo.

Durante esos meses, la mayoría de grandes operadores vendieron sus posiciones. Las afirmaciones de los especuladores sobre lo que hicieron en 1929 y cuándo lo hicieron no han de tomarse al pie de la letra. La gente raramente dice toda la verdad acerca de sus proezas amorosas o de sus carteras de inversiones; esto último es especialmente cierto para los inversores profesionales cuya reputación depende de aparentar clarividencia en el mercado.

En febrero, Owen Young, alarmado por el frenético nivel de los precios de las acciones y la guerra de palabras del Fed, vendió toda su cartera de 2,2 millones de dólares, parte de ella en margen. David Sarnoff, vicepresidente de Young en RCA y uno de los miembros de la delegación estadounidense en la conferencia de París, vendió en junio. John J. Raskob, el hombre que deseaba sinceramente que todo el mundo fuera rico y recomendaba la compra de acciones como inversión a largo plazo en el *Ladies' Home Journal*, aparentemente había liquidado toda su cartera antes de que se publicase su artículo. A Joe Kennedy le tocó la última recuperación del mercado y vendió en julio de 1929. En su autobiografía, Bernard Baruch afirma que tuvo una revelación en los páramos de Escocia en septiembre de 1929, volvió corriendo a casa y se deshizo de todo antes de que acabara el mes. Incluso Thomas Lamont, el optimista empedernido, vendió una considerable parte de su cartera durante la primavera y el verano.

Hasta el mayor animador de todos, el más decidido, Billy Durant, se deshizo de sus títulos. En abril de 1929, hizo que algunos amigos le organizasen una reunión secreta con el presidente. Salió sigilosamente de Nueva York, con cuidado de no informar ni a su secretaria de su destino, tomó un tren con destino a Washington, subió subrepticiamente a un taxi y llegó a la

Casa Blanca a las nueve y media de la noche, donde le hicieron pasar al despacho del presidente. Le dijo a Hoover que, a menos que el Fed rebajase sus ataques contra el mercado de valores, se produciría una catástrofe financiera. No está claro si Du-rant era consciente de que estaba gastando saliva y que Hoover estaba detrás de la campaña del Fed. Sí parece que, después de la reunión, se dio cuenta de que sus advertencias no habían servido de nada. El 17 de abril, zarpó hacia Europa a bordo del *Aquitania,* y unas semanas después él y la mayoría de su gente empezaron a liquidar sus títulos.

Sin embargo, entre bastidores, la junta de la Reserva Federal estaba por fin dispuesta a admitir que sus intentos por llevar a cabo una «acción directa» habían sido un fracaso. El 8 de agosto, después del cierre del mercado, el New York Fed anunció que iba a elevar su tasa de descuento del 5% al *6%.* Al día siguiente, el Dow cayó 15 puntos en medio del frenesí, el mayor desplome de la historia del índice en un solo día. Sin embargo, de repente, el mercado se dio cuenta de que los especuladores habían obtenido tranquilamente grandes beneficios pagando tipos mucho mayores en el mercado de los préstamos a intermediarios. En un día se recuperaron todas las pérdidas.

Durante las tres semanas siguientes, el Dow subió otros 30 puntos. Según un comentarista, entre los inversores reinaba el «pánico que mantiene a la gente alrededor de la ruleta, la insidiosa propaganda en contra de abandonar una racha, el miedo a ser objeto de las burlas de los que resistían». El 14 de agosto, algo que resulta sintomático de la situación en que se encontraba el mercado, la empresa de la Bolsa de Nueva York Saint-Phalle and Co. anunció la inauguración de un servicio de barco en el transatlántico il*e de France,* cuyo ejemplo seguiría unos días más tarde M. J. Meehan and Co., ofreciendo un servicio similar en el *Berengaria* y el *Leviathan.*

Incluso Europa había entrado en la vorágine. El vizconde Ro-thermere se lamentaba en el *Sunday Pictorial,* uno de sus periódicos: «Sólo en Londres, París, Berlín, Bruselas y Amsterdam se compran a diario muchos miles de acciones norteamericanas para enviar dinero a Nueva York tan rápido como el cable lo permite.

Wall Street se ha convertido en una bomba de succión tan colosal que está vaciando el mundo de capital, y la succión está provocando aquí rápidamente un vacío. Por eso los tipos bancarios están aumentando en toda Europa. Ésa es la causa de la constante retirada de oro del Banco de Inglaterra. Eso explica las frecuentes visitas que el gobernador del banco, el señor Montagu Norman, realiza a Nueva York y Washington».

En julio, Norman realizó su segundo viaje del año a Estados Unidos. Pasó la mayor parte de sus semanas de vacaciones con su vieja amiga la señora Markoe en Bar Harbor, Maine, pero fue a ver a Harrison a Nueva York. Regresó sintiéndose aún más pesimista que después de su viaje de febrero. Ahora estaba convencido de que era inevitable que se produjese algún tipo de crac bursátil en Estados Unidos. Nadie podía estar seguro de lo que desencadenaría ni de qué gravedad tendría. Cuanto más tiempo continuase la burbuja, más inevitable sería la crisis. Y, aunque el Fed empezaba por fin a actuar, había dejado las cosas para demasiado tarde y seguía siendo una institución profundamente dividida.

A lo largo del verano de 1929, las reservas de Gran Bretaña se vieron asediadas. A finales de julio, el Banco de Inglaterra había perdido 100 de sus 800 millones de dólares en oro, y en agosto y septiembre perdió 45 millones de dólares más, que pasaron principalmente a Estados Unidos. También había signos de que la Banque de France había vuelto a convertir sus libras esterlinas. Desde 1927, el flujo de entrada de dinero en Francia no había disminuido, si bien ahora en su mayor parte lo hacía en forma de oro en lugar de libras. A mediados de 1929, la Banque de France había acumulado 1.200 millones de dólares en oro y otros 1.200 millones en divisas, lo que le proporcionaba un control extraordinario de la situación financiera mundial.

Durante los dos años transcurridos desde el primer desencuentro entre Norman y Moreau, la Banque de France, consciente de que tenía capacidad para desestabilizar la situación monetaria mundial, se había contenido mucho a la hora de gestionar sus libras. Sin embargo, las negociaciones del Plan Young crearon nuevas tensiones en las relaciones anglo-francesas. Los antiguos

aliados, tras haber hecho algunas concesiones a Alemania en el tema de las indemnizaciones, discrepaban ahora sobre cómo repartir la carga.

En junio de 1929, Gran Bretaña acudió a las urnas. Tras cuatro años de altas cifras de desempleo bajo un gobierno conservador, los *tories* fueron derrotados y el poder fue asumido por un gobierno laborista minoritario. Churchill fue reemplazado en el Ministerio de Economía por Philip Snowden, un antiguo y duro opositor a Francia y a la política francesa sobre las indemnizaciones. En una conferencia celebrada en La Haya en agosto de 1929 para ultimar algunos detalles del Plan Young, se enfrascó en un encendido debate con su homólogo francés, Henri Chéron, durante el cual calificó de «ridículos y grotescos» los argumentos del ministro de Hacienda francés. La traducción al francés, *«ridicule et grotesque»,* tiene unas connotaciones mucho más duras e implica mala fe y estupidez absoluta. Como dijo el historiador económico Charles Kindle-berger, la expresión inglesa podría emplearse en la Cámara de los Comunes, pero la expresión francesa no se podría utilizar en la Chambre des Députés. Chéron, un «hombre gordo e irascible», cuya enorme barriga le convertía en constante objeto de burla y era, por tanto, especialmente sensible, se ofendió por las afirmaciones de Snowden y envió a sus padrinos a exigirle disculpas (los franceses estaban empezando a abandonar la práctica del duelo).

Aunque finalmente le convencieron de que volviese a la mesa de negociación, las relaciones entre Gran Bretaña y Francia se habían deteriorado gravemente. Durante una reunión de las negociaciones, Pierre Quesnay de la Banque de France presuntamente amenazó con convertir las libras de Francia en oro a menos que los británicos claudicasen. A pesar de que no existen pruebas claras, no se trató de simple ruido de sables y el oro de Gran Bretaña continuó en el punto de mira.

El 19 de agosto, la revista *Time* publicó un artículo de portada sobre Norman, al que llamaba «el Paladín del Oro». El artículo describía cómo «había una batalla invisible por el oro» en Europa. A finales de agosto, con las reservas de Gran Bretaña

en el nivel mínimo de la posguerra, Norman advirtió a sus colegas directores de que, a menos que se produjese algún cambio, grandes zonas de Europa, incluida Gran Bretaña, saldrían del patrón oro y que deberían prepararse para el inminente caos. Pero antes otro cataclismo iba a coger por sorpresa a la economía mundial.

17

Purgar la podredumbre

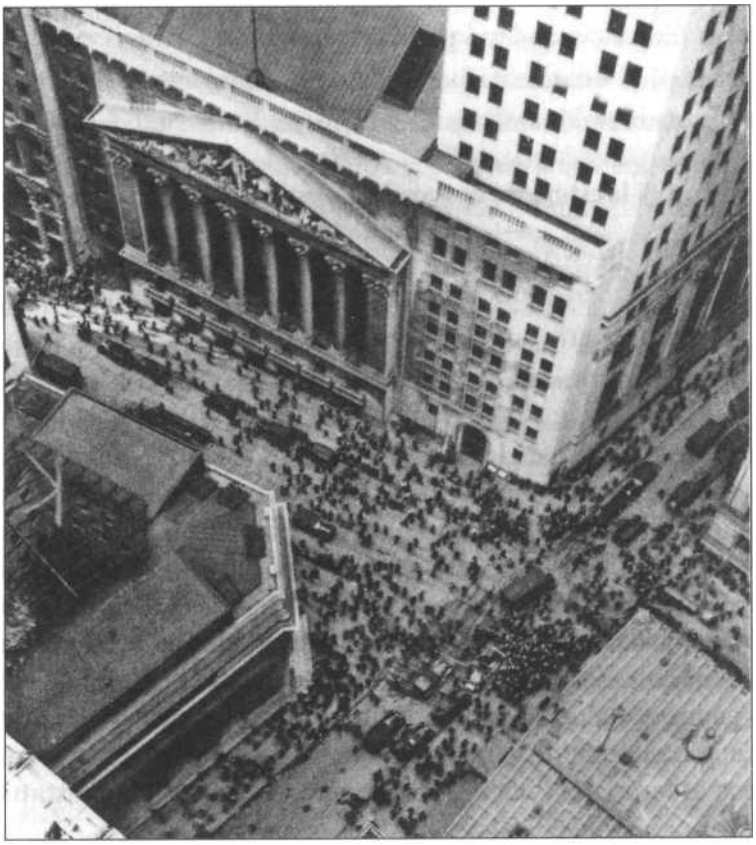
1929-1930

Si la estupidez nos condujo a este desastre, ¿por qué no nos puede sacar de él?

WILL ROGERS

Un antiguo adagio de los corredores de Bolsa dice: «Nadie hace sonar una campana en la cima del mercado». Cuando Wall Street reemprendió su actividad después del Día del Trabajo el martes 3 de septiembre, poca gente pensaba que aquél sería el final del mercado alcista. El fin de semana había sido excepcionalmente caluroso y los viajes de vuelta a la ciudad desde la playa se habían visto dificultados por terribles atascos de tráfico y grandes retrasos en las estaciones de tren. En las autopistas de Nueva Jersey, los embotellamientos eran tan importantes que miles de personas aparcaron sus coches y prosiguieron el viaje a Manhattan en metro.

A la hora de evaluar el mercado después del verano, los banqueros contaban con una nueva voz, la de Alexander Dana Noyes, columnista económico del *New York Times* que se había unido al alegre optimismo sobre la nueva era del *Wall Street Journal y a* los lúgubres balbuceos sobre «presagios» y «recelos». Aquella semana irrumpió en los quioscos la primera edición de *Business Week.* Su idea era aplicar la exitosa fórmula de la revista *Time,* con su prosa ágil y dinámica, al mundo corporativo. Desde el primer número, los editores expresaron su escepticismo ante el mercado alcista.



Wall Street, martes negro, 29 de octubre de 1929

«Durante al menos cinco años —escribieron—, las empresas norteamericanas han estado atenazadas por una apocalíptica e iluminada exaltación de la prosperidad sin parangón de la "nueva era" en la que ellas, o nosotros, o quien sea, hemos entrado.» Ha sumido al país en una «nube de fantasía». «Con la llegada del otoño —advertían—, en Wall Street reina la tensión [...], una sensación generalizada de que algo va a suceder durante esta estación [...] Por lo general, los precios de las acciones no están en sintonía con las expectativas de ganancia segura, y ahora el mercado se rige por razones casi totalmente "psicológicas".»

El mercado se había acostumbrado a este tipo de pronósticos, y continuó sin hacerles caso durante el primer día de operaciones. El 3 de septiembre de 1929 el Dow subió un solo punto, situándose en la marca récord de 381. Durante el siguiente día y medio se mantuvo invariable.

A las dos en punto de la tarde del 5 de septiembre, los teletipos anunciaron que el economista y estadístico de Massachusetts, Roger Babson, durante su conferencia económica nacional que se celebraba anualmente en Wellesley, había declarado: «Repito lo que dije a estas alturas el año pasado y el anterior: que más tarde o más temprano se producirá un crac [...] y será terrible [...] El Sistema de la Reserva Federal ha situado a los bancos en una posición fuerte, pero no ha cambiado la naturaleza humana». Señaló, además, que «un estudio detallado del mercado muestra que el grupo de acciones en alza es cada vez más estrecho y reducido», predijo que el Dow caería seguramente entre 60 y 80 puntos —entre el 15% y el 20%— y que «las fábricas cerrarán [...], la gente perderá su empleo [...], se entrará en un círculo vicioso que desembocará en una grave depresión empresarial». Aquella tarde, el Dow cayó 10 puntos, aproximadamente un 3%.

Babson era un prestigioso vaticinador del mercado y fundador de la Babson Statistical Organization, la mayor empresa de análisis de inversión y prospecciones empresariales del país. La empresa enviaba cada mes informes llenos de gráficos y tablas en los que diseccionaba el comportamiento de acciones concretas, el mercado en general y la economía. Babson había construido su método de previsión alrededor de dos criterios en cierto modo

antitéticos: que «las subidas y bajadas» de la economía «se rigen por leyes específicas» que se derivan de la tercera ley de Newton y que las emociones eran «el factor más importante del ciclo económico».

Babson tenía otras ideas aún más peculiares. De joven había padecido tuberculosis y creía en los beneficios del aire puro, por lo que insistía en mantener las ventanas de su despacho abiertas de par en par. En invierno, su secretaria, embutida en abrigos de lana, botas de piel de borrego y gruesos mitones, tenía que mecanografiar pulsando las teclas con un pequeño martillo de goma diseñado al efecto por el propio Babson. Era un prohibicionista convencido, creía que la gravedad descubierta por Newton era una fuerza maléfica y había publicado un panfleto titulado «La gravedad, nuestro enemigo número uno».* Llevaba dos años prediciendo un crac en el mercado y, hasta ahora, le habían ignorado por completo.

Tras la pesimista predicción de Babson, el *New York Times* pidió a Irving Fisher, profesor de economía en Yale y el más prestigioso economista de su época, que le replicase. Fisher, que había sido originariamente matemático y había realizado importantes contribuciones a la teoría del dinero y los tipos de interés, era un tipo tan raro como Babson. También había padecido tuberculosis —aunque en su caso a los treinta y un años— y al salir del sanatorio se había convertido en vegetariano convencido. Sufría terribles episodios de insomnio y, para combatirlo, había diseñado un extraño artilugio eléctrico que colgaba de su cama y estaba seguro de que le ayudaba a dormir. Además, era defensor de la cría selectiva y secretario de la Sociedad Eugenésica Norteamericana; creía que las enfermedades mentales estaban causadas por infecciones en la raíz de los dientes y en el intestino y, al igual que Babson, era un ferviente defensor de la prohibición, hasta el

---

Fue el fundador de nada menos que tres escuelas de negocios: el Babson College en Massachusetts, el Webber College en Florida, y el actualmente desaparecido Utopia College en Eureka, Kansas. En 1940, se presentó a las elecciones presidenciales como candidato por el Partido Prohibicionista, obteniendo 57.800 votos. En 1948 fundó la Gravity Research Foundation, una organización dedicada a combatir los efectos de la gravedad, incluyendo la búsqueda de materia ingrávida.

punto de que en 1929 había escrito dos libros sobre los beneficios económicos de la misma. También, como Babson, era rico y había inventado una máquina para almacenar tarjetas —precursora de la Rolodex—, cuya patente vendió en 1925 a Remington Rand por varios millones de dólares. En 1929, su fortuna ascendía a unos 10 millones de dólares, invertidos en el mercado de valores.

Afirmando antes de nada que «ninguno de nosotros es infalible», el profesor Fisher declaró: «Los precios de las acciones no son demasiado altos y Wall Street no va a experimentar nada parecido a un crac». Como reputado «estudioso» del mercado, basaba su afirmación en la presunción de que el futuro sería muy parecido al pasado reciente y que los beneficios seguirían aumentando más de un 10% tal como había sucedido durante los cinco años anteriores. Era un ejemplo anticipado de la trampa que supone confiar demasiado en la capacidad de los matemáticos, con sus modelos imperfectos, para anticiparse al mercado. Las técnicas para evaluar las acciones, basadas simplemente en el sentido común, como las que aplicaba Babson —asumiendo, por ejemplo, que los precios se moverían en consonancia con los dividendos— indicaban que las acciones estaban sobrevaloradas entre un 30% y un 40%.

A pesar de que el día de la predicción de Babson el mercado experimentó una fuerte caída, al día siguiente prefirió el dulce elixir de Fisher a la amarga medicina de Babson y se recuperó. Babson, conocido como «el profeta de las pérdidas», fue ridiculizado a lo largo y ancho de Wall Street e incluso fue objeto de mofa en *Business Week* a causa de su «babsus». Durante el mes de septiembre, aquellos dos excéntricos de Nueva Inglaterra —Babson y Fisher— batallaron por el alma del mercado. Cada vez que se citaba a uno, los periódicos conseguían que el otro lo rebatiera.

El cronista oficial de los ciclos económicos en Estados Unidos, el National Bureau of Economic Research, una asociación sin ánimo de lucro fundada en 1920, declararía, si bien muchos meses después, que aquel agosto había tenido lugar el comienzo de la recesión. Pero en septiembre nadie era consciente de ello. Había algún que otro signo de desaceleración económica —las ventas de automóviles habían alcanzado el máximo nivel y la construcción

se había mantenido débil todo el año—, pero la mayor parte de indicadores a corto plazo, como por ejemplo la producción de acero o los envíos por ferrocarril, continuaban siendo excep-cionalmente sólidos.

A mediados de mes, el mercado había vuelto a alcanzar su nivel máximo y las predicciones de Babson habían sido descartadas por completo. Los indicadores del mercado en general despejaron más dudas —por ejemplo, el criterio de medición más utilizado del mercado, el índice de acciones ordinarias *del New York Times,* alcanzó su récord histórico el 19 de septiembre—, aunque el Dow nunca volvió a situarse a 381.

Incluso el habitualmente pesimista Alexander Dana Noyes, del *New York Times,* se mostraba escéptico ante la predicción del desplome del mercado. Escribió: «Tal vez no resulta sorprendente que la idea de un crac absolutamente desastroso y paralizador [...] haya encontrado pocos seguidores»; al fin y al cabo, a diferencia de episodios anteriores, ahora el país tenía «el poder y los recursos de la Reserva Federal», y el mercado estaba «resguardado de las convulsiones de pánicos financieros pasados [...] por la acumulación de oro en el país». Todos los cracs anteriores habían venido precedidos de algún tipo de conmoción interna que había afectado a la psicología popular. El crac de 1873 había sido vaticinado por la quiebra de Jay Cooke and Company. En el de 1893, el antecedente había sido la bancarrota de la National Cordage Company, mientras que en 1907 lo había sido el desplome de la Knickerbocker Trust Company. A Noyes le tranquilizaba el hecho de que ningún acontecimiento de ese tipo estaba ni remotamente a la vista.

Habló con demasiada premura. El viernes 19 de septiembre, el imperio del financiero británico Clarence Hatry se desplomó de repente, provocando a sus inversores cerca de 70 millones de dólares en pérdidas. Hatry, hijo de un próspero comerciante de seda judío, había asistido a la St. Paul's School de Londres, inmediatamente después se había hecho cargo del negocio de su padre y, a los veinticinco años de edad, se había arruinado. No obstante, a los treinta y cinco, era otra vez rico tras recuperar su fortuna especulando con acciones de compañías petroleras y

promoviendo conglomerados financieros en el embriagador boom de fusiones de la posguerra. Durante la década de los veinte, su carrera empresarial había estado plagada de altibajos, con algunos éxitos espectaculares y algunos fracasos igualmente dramáticos. A finales de la década, tenía intereses en casi todos los rincones de la economía británica. Amasó una fortuna con la creación de un conglomerado de almacenes, el Drapery Trust, que luego vendió a los grandes almacenes Debenhams; organizó la fusión de las compañías de autobuses de Londres en la Lon-don General Ómnibus Company, dirigió una empresa de corretaje bursátil especializada en bonos municipales, y era el responsable de una serie de sociedades de inversión relacionadas entre sí que operaban en Bolsa. Sus últimos proyectos empresariales fueron la Photomaton Parent Company, que gestionaba una cadena de cabinas fotográficas por todo el país, y la Associated Automatic Machine Corporation, propietaria de máquinas expendedoras en las estaciones de ferrocarril.

Pequeño, cetrino, con aspecto de pájaro y bigote muy corto, Ha-try era tan pomposo que se decía que hasta hacía abrillantar las suelas de sus zapatos. Vivía en una mansión recargada y chabacana en Stanhope Gate, a poca distancia de Park Lañe, en cuya azotea había una piscina alrededor de la cual celebraba espléndidas fiestas. Tenía la preceptiva cuadra de caballos de carreras, recibía a invitados en su casa de campo de Sussex y era propietario del mayor yate que surcaba las aguas británicas, con una tripulación de 40 miembros. Huelga decir que su extravagante estilo de vida hollywoodiense no le hizo granjearse el cariño de la sociedad británica tradicional.

La clase dirigente de la City se mantenía a una prudente distancia. Morgan Grenfell escribió a sus socios de J. P. Morgan & Co.: «El señor Hatry es muy inteligente, y una o dos personas que han tenido relaciones de negocio con él nos han dicho siempre que no tienen nada en su contra». Pero la carta proseguía: «Es judío. Su presencia aquí [en Londres] no es buena en absoluto. No deberíamos plantearnos hacer negocios con él». Sin embargo, con su evidente y enorme riqueza, fue capaz de convencer a algunos de los nombres más importantes del país para que se incorporasen a sus filas —por ejemplo, el marqués de Winchester, cuyo título se

remontaba a la época de Enrique VIII y ostentaba el marquesado más antiguo del país, era presidente de una de sus empresas— y nadie cuestionaba su situación financiera.

En 1929, con grandes planes para racionalizar la industria británica del acero, adquirió una importante fábrica, la United Steel Limited, por 40 millones de dólares, en lo que hoy se denominaría una compra apalancada. En junio, sus banqueros le retiraron la financiación en el último momento. Pasó las semanas siguientes buscando dinero desesperadamente, llegando incluso a dirigirse a Montagu Norman para pedir ayuda al Banco de Inglaterra. Huelga decir que Norman, a quien un hombre como Hatry le tenía que resultar muy desagradable, se la denegó, diciendo que había pagado demasiado por United Steel. Tras obtener el máximo crédito posible poniendo todas sus empresas como garantía, Hatry acabó por recurrir a un pequeño fraude: falsificó bonos municipales por valor de un millón de dólares para presentarlos como garantía de préstamos adicionales.

A principios de septiembre, a medida que se fue extendiendo el rumor de que había abarcado demasiado, las acciones de sus empresas cayeron en picado y sus banqueros reclamaron el pago de sus créditos. Consciente de que el juego había terminado, Hatry se hundió al estilo británico. El 18 de septiembre, llamó a su contable, sir Gilbert Garney, y le informó de la falsificación. Tras escucharle, sir Gilbert telefoneó a su viejo amigo sir Archibald Bodkin, responsable de la fiscalía, para decirle que un grupo de hombres de la City quería confesar un fraude de magnitud «descomunal». Sir Archibald, después de oír que la suma del fraude era de 120 millones de dólares —que en la economía británica representaba un porcentaje equivalente al embrollo de Enron en Estados Unidos—, dispuso que se presentasen en su despacho a las diez en punto de la mañana del día siguiente. Hatry llegó puntual, confesó sus delitos y quedó detenido.

Cuando la Bolsa de Nueva York abrió el viernes 20 de septiembre, el mercado se tambaleó, perdió 8 puntos y cerró a 362. La semana siguiente, el Banco de Inglaterra, temiendo que la libra estuviera en peligro a raíz del desplome de Hatry, elevó los tipos de interés al 7,5% y el mercado cayó otros 17 puntos.

Dado que muchos inversores británicos que habían perdido dinero con Hatry se vieron obligados a liquidar sus acciones en Estados Unidos y empezaron a retirar su dinero del mercado de Nueva York, el Dow se vio sometido cada vez a más presión, cayendo 20 puntos más durante la semana del 30 de septiembre, hasta situarse a 325. En el lapso de dos semanas, había perdido los beneficios de los dos meses anteriores. No obstante, hasta ese momento, el crac bursátil, aun siendo tremendo, no era algo fuera de lo normal. De hecho, la semana del 7 de octubre sorprendió a todo el mundo recuperando 27 puntos. Así, el Dow entró en la semana del 14 de octubre situado alrededor de 350, algo menos del 10% por debajo de su máximo histórico.

El martes 15 de octubre, el economista y experto en Bolsa Irving Fisher, durante un discurso que pasaría a la historia por haber tenido lugar en el momento más inoportuno, abandonó su habitual cautela al declarar: «Las acciones han alcanzado lo que parece un límite permanentemente alto». Entre las razones para justificar su predicción optimista citaría más adelante «el aumento de la prosperidad al ser el dinero menos inestable, nuevas fusiones, nueva gestión científica, nuevos inventos» y, por último, típico de Fisher, no pudo resistirse a incluir los beneficios de la «prohibición». El mercado volvió a hundirse de nuevo, cayendo 20 puntos la semana siguiente y otros 18 los primeros tres días de la otra. Volvía a situarse a 305, tras perder aproximadamente el 20% de su valor desde el punto máximo alcanzado en septiembre. Hasta entonces, sin embargo, no había habido motivos reales para el pánico.

Otra víctima de la inoportunidad fue Thomas Lamont, de J. R Morgan & Co., que eligió el fin de semana del 19 de octubre para enviarle a Hoover una carta de 18 páginas. «Hay mucha exageración en todo el chismorreo sobre la especulación», advertía al presidente. De hecho, insinuaba que, hasta cierto punto, la especulación era una manera saludable de convencer a la población norteamericana de los beneficios de poseer acciones, de la misma manera que «a veces un coctel estimula el poco apetito para así disfrutar de una comida copiosa». «El futuro se presenta brillante», escribió, e instó vehementemente al presidente para que no

interviniera. La carta se encuentra ahora en los archivos presidenciales presidida por la frase: «Este documento es realmente asombroso», escrita por Hoover.

El miércoles 23 de octubre, cuando menos se esperaba, una súbita avalancha de órdenes de venta, cuyo origen era un auténtico misterio, hizo bajar el mercado 20 puntos durante las dos últimas horas de operaciones bursátiles. Al día siguiente, conocido al poco tiempo como «jueves negro», se dieron los primeros signos de verdadero pánico. El mercado abrió estable, con pocos cambios de precio, pero, alrededor de las once de la mañana, se vio sorprendido por un aluvión de órdenes de venta procedentes de todo el país, de lugares tan distintos como Boston, Bridge-port, Memphis, Tulsa y Fresno. Los precios de las acciones más importantes empezaron a descender. Durante la hora siguiente, los principales índices cayeron un 20%, mientras que RCA, que marcaba la tendencia de la especulación, se desplomó más del 35%. La interrupción de las comunicaciones en el país a causa de las tormentas agudizó la sensación de pánico, y las líneas telefónicas estaban tan colapsadas que muchos miles de inversores no pudieron ponerse en contacto con sus corredores de Bolsa.

Los rumores acerca de la turbulencia del mercado se extendieron rápidamente por la ciudad y, a mediodía, una multitud de diez mil curiosos atraídos por el tufo de la desgracia se había reunido en la esquina de Broad y Wall Street, justo enfrente de la Bolsa. El comisario de policía Grover Whalen envió a 600 agentes, incluido un destacamento a caballo, para mantener el orden y dispersar a la multitud de la entrada de la Bolsa. Un grupo de fotógrafos de prensa y operadores de cámara se congregó en los escalones del edificio de la subtesorería para dar testimonio de la escena.

Un poco después de mediodía, los barones de Wall Street —Charles Mitchell, del National City Bank; Albert Wiggin, de Chase; William Potter, de Guaranty Trust, y George Baker, del First National— se abrieron paso entre la multitud congregada ante la puerta principal de J. P. Morgan & Co., en el número 23 de Wall Street. Al cabo de tan sólo veinte minutos, salieron con aire circunspecto y se alejaron sin hablar con los periodistas. Unos

minutos más tarde, salió Thomas Lamont y dio una improvisada rueda de prensa en el vestíbulo de mármol de Morgan.

Con aspecto «serio» y «gesticulando distraídamente con sus quevedos mientras hablaba» empezó diciendo: «Ha habido un pequeño problema de ventas en la Bolsa». Aunque solamente trataba de calmar los nervios del mercado, aquella declaración pasaría a la historia como una frase clásica, que sería siempre objeto de burla como ejemplo de la capacidad de Wall Street para el autoengaño y la ofuscación. Lamont afirmó que en el mercado se habían desarrollado «agujeros de aire» provocados por una «disfunción técnica». La situación, aseguró a quienes lo escuchaban, era «susceptible de mejora».

Lo que no anunció fue que los seis banqueros habían acordado crear un fondo común que sirviese de «colchón» para mantener el poder adquisitivo y sostener los precios de las acciones. A la una y media de la tarde, el presidente de la Bolsa, Richard Whitney, hermano del socio de Morgan George Whitney y él mismo accionista de la compañía, avanzó con paso seguro por el abarrotado vestíbulo de la Bolsa y colocó una orden de compra de 10.000 acciones de U.S. Steel, 205,5 puntos por encima de su última venta. A continuación fue de un puesto a otro, esparciendo órdenes de compra igualmente enormes de acciones de primera línea, por un total de entre 20 y 30 millones de dólares. Entre gritos de júbilo y silbidos, el mercado se recuperó espectacularmente y, al final del día, estaba tan sólo 6 puntos por debajo de lo normal. A pesar de que las acciones se habían visto aliviadas gracias a la operación de rescate, mientras aquella tarde el mercado se iba recuperando, Lamont se enclaustró con los gobernadores del mercado de valores para advertirles de que el apoyo de los banqueros era limitado: «No existe un hombre o un grupo de hombres que puedan comprar todas las acciones que el público norteamericano pueda vender».

Mientras los banqueros privados lanzaban un salvavidas al mercado, el banco central, la Reserva Federal, estaba paralizada a causa de las diferencias de opinión. Con el fin de suavizar la situación aquella mañana, los directores del New York Fed habían votado a favor de recortar su tasa de préstamo del *6%* al

5,5%, decisión que fue vetada desde Washington por la junta de la Reserva Federal. Esta última pasó el día inmersa en reuniones en sus oficinas del edificio del Tesoro, al lado de la Casa Blanca. A las tres de la tarde, el secretario del Tesoro, Andrew Mellon, se incorporó a la reunión, la cual concluyó a las cinco sin que hubiese ningún pronunciamiento oficial. No obstante, un «alto» funcionario del Departamento del Tesoro sí que habló *off the record* con los periodistas, expresando la opinión de que el mercado se había fracturado a causa de la tensión provocada por la «excesiva especulación» y que, al fin y al cabo, el daño causado solamente representaba «pérdidas no realizadas» que no resultarían «desastrosas para los negocios y la prosperidad del país».

Al día siguiente, los periódicos publicaron que la heroica maniobra de los banqueros había logrado contener el pánico. El *Wall Street Journal* tituló en portada: «Los banqueros atajan la debacle de la Bolsa: cesa la avalancha de dos horas de ventas tras una conferencia en las oficinas de Morgan: 1.000 millones de dólares en ayudas».

Aunque la cantidad aportada por el consorcio liderado por Morgan ni siquiera se aproximaba a esa cifra, el mercado salió a flote gracias al aparente éxito del «apoyo organizado» y permaneció estable durante los dos días siguientes, si bien seguía habiendo mucho movimiento. Corría el rumor de que los banqueros tenían suficiente confianza como para empezar a deshacerse de las acciones que habían adquirido el jueves obteniendo escaso beneficio. Sin embargo, el sábado el mercado empezó a caer de nuevo.

El «segundo huracán de liquidaciones» empezó a rugir el lunes 28 de octubre, el «lunes negro». Llegó de todas direcciones, desmoralizando a los inversores individuales, provocando que los gestores de fondos de cobertura liquidasen sus fondos, haciendo que los europeos tirasen la toalla, obligando a los especuladores a hacer que sus clientes regularizasen su posición de margen y llevando a los bancos a ejecutar los avales. Los inversores, que en un principio habían comprado acciones únicamente porque veían que los precios subían, ahora las vendían porque veían que los precios bajaban. Al final del día, nueve millones de acciones cambiaron de manos y el Dow descendió 40 puntos, aproximadamente un

14%, lo que supuso la mayor caída porcentual de la historia de la Bolsa en un solo día, y el valor de las acciones en Estados Unidos se redujo en 14.000 millones de dólares.

Los periodistas, recordando las diversas ocasiones en la historia de Estados Unidos en que el mercado había sido rescatado desde las oficinas de Morgan, acamparon frente al número 23 de Wall Street. A la una y media de la tarde, Mitchell, del National City Bank, fue visto entrando en el edificio. El mercado se recuperó inmediatamente. Sin embargo, no había rastro del resto de bancos ni indicio alguno de ningún otro «apoyo organizado». Más adelante se supo que Mitchell se había excedido personalmente y, desesperado por conseguir dinero, había acudido allí para negociar un préstamo privado.

La prensa estaba tan fascinada por las manifiestas entradas y salidas en el «número 23», que no se dio cuenta de que el auténtico centro del poder ya no se encontraba en Morgan, sino que se había desplazado tres manzanas al norte, a las oficinas de la Reserva Federal de Nueva York, en el número 33 de Liberty Street. El verdadero héroe del día no fue ninguno de los banqueros yendo y viniendo de las oficinas de Morgan, sino George Harrison, del New York Fed.

Durante el siglo XIX y principios del XX, los cracs bursátiles habían ido ligados invariablemente a crisis bancarias. El mercado y el sistema bancario estaban demasiado interconectados. El hecho de que los grandes bancos de Nueva York acumulasen sus reservas en forma de préstamos a la vista a intermediarios hacía que un desplome de las acciones levantase inevitablemente dudas acerca de la seguridad de uno u otro banco, sembrando a menudo el pánico financiero, lo cual provocaba una retirada de liquidez del mercado y esto, a su vez, hundía al mercado todavía más. En parte, el Fed se había creado para romper ese vínculo y Harrison estaba decidido a impedir que la inestabilidad del mercado creciese hasta convertirse en una crisis financiera a gran escala. Pasó todo el día con los jefes de los principales bancos de la ciudad.

Los bancos que centralizaban el dinero del país se enfrentaban a una amenaza potencial para su subsistencia. Muchos de los principales operadores de Wall Street, especialmente los gestores

de fondos de cobertura, tenían enormes posiciones apalancadas en el mercado de valores, financiadas mediante préstamos a intermediarios, en algunos casos por valor de hasta 50 millones de dólares, parte de los cuales procedían de bancos. El peligro era que, con la caída del mercado, los corredores de Bolsa se viesen obligados a deshacerse de las acciones que poseían como garantía, provocando más declive en el mercado e intensificando el círculo vicioso de ventas.

Una vez superado el jueves gracias a la intervención de la junta de la Reserva Federal, Harrison tomó cartas en el asunto. Aquella noche, los banqueros de Wall Street fueron invitados a una cena en honor de Winston Churchill en la casa de Bernard Baruch en la Quinta Avenida. A pesar de los acontecimientos del día, entre los financieros reinaba el consenso de que las acciones estaban devaluadas. Mitchell logró incluso arrancar una carcajada cuando, durante el brindis por el invitado británico, se dirigió a la concurrencia como «amigos y antiguos millonarios».

En Wall Street las luces de los rascacielos permanecían encendidas hasta altas horas mientras extenuados oficinistas y contables trataban de hacer cuadrar sus libros de contabilidad tras un día de operaciones sin precedentes. Mientras tanto, en las oficinas del Fed en Liberty Street, Harrison y su personal urdían un plan para inyectar grandes sumas de efectivo en el sistema bancario comprando títulos del Estado. Afortunadamente, no había tiempo para consultar a la junta en Washington. A duras penas logró ponerse en contacto con dos de sus directores y lograr su aprobación a las tres de la madrugada. A primera hora de la mañana, siguiente, antes incluso de que abriese el mercado, el New York Fed inyectó 50 millones de dólares.

Aquel día, que de manera poco original fue bautizado como «martes negro», no se redujeron las ventas. La multitud formada por unas 10.000 personas que se había vuelto a congregar por la mañana permanecía silenciosa y sobrecogida, plenamente consciente de que estaba «participando en un momento histórico» y de que probablemente nunca volvería a ser testigo de una escena como aquélla. El enviado del *New York Times* al lugar de los hechos describió Wall Street esa mañana como una calle de «espe-

ranzas desvanecidas, de aprensión sorprendentemente silenciosa, y de hipnosis paralizadora». Churchill escogió aquel día para visitar la Bolsa y fue invitado a entrar para que fuese testigo de la escena. A pesar de haber invertido mucho en el mercado y haber perdido más de 50.000 dólares —la mayor parte de sus ahorros—, al parecer se tomó el cambio de su fortuna con bastante filosofía: «Nadie que haya contemplado una escena así puede dudar de que este desastre financiero, por enorme y cruel que sea para miles de personas, no es más que un episodio pasajero [...]». El propio comisario Whalen no le quitaba ojo al mercado y, en cuanto vio que los precios empezaban a descender, envió a otra brigada de policías al centro de la ciudad. El distrito financiero parecía una ciudad sitiada.

Aquel día el consorcio de banqueros se reunió dos veces. La-mont sonó claramente menos confiado durante la siguiente conferencia de prensa. Su objetivo, dijo a los periodistas, no era sostener los precios, sino mantener el orden en el mercado. Hacia el final del día, después de que más de 16 millones de acciones cambiaran de manos y el Dow cayese más de 80 puntos —había perdido ya 180 puntos o, lo que es lo mismo, cerca del 50% de su valor en menos de seis semanas—, parecía que la venta había empezado a agotarse. Durante los últimos quince minutos de operaciones, el mercado experimentó una fuerte recuperación de 40 puntos.

Durante el día, el New York Fed había inyectado otros 65 millones de dólares. La junta, especialmente Roy Young, se indignó sobremanera al enterarse más tarde del alarde de independencia e iniciativa de Harrison; el hecho de que no hubiera obtenido previamente la aprobación de Washington era un claro desafío a las normas de protocolo. En respuesta a la reprimenda de Young, Harrison contraatacó diciendo que nunca antes se había producido una situación tan urgente, que el mundo estaba «ardiendo» y que sus actos «los hizo porque no podía dejar de hacerlos». La junta trató de aprobar un reglamento prohibiendo que el New York Fed realizase más transferencias de dinero, pero se planteó la duda de si tenía la autoridad legal para hacerlo. Durante los días siguientes hubo importantes discusiones legales acerca de las jurisdicciones concretas de la junta y del New York Fed. Finalmente

Harrison propuso aplazar la discusión burocrática sobre poderes y procedimientos hasta que acabase la crisis, aceptando mientras tanto no actuar de manera unilateral, siempre y cuando la junta le concediese autoridad para comprar títulos del Estado por valor de 200 millones de dólares más, acuerdo que le permitía extraer dinero de todo el Sistema de la Reserva Federal en lugar de recurrir solamente al New York Fed.

Aquella tarde, un grupo de banqueros algo mayor volvió a reunirse en la biblioteca de la casa de Jack Morgan, situada en la esquina de Madison Avenue y la calle 35, el mismo escenario del legendario rescate del sistema bancario de Nueva York llevado a cabo por su padre en 1907- Entre ellos se encontraba George Harrison.

Con las acciones en caída libre, todos los que habían inyectado dinero en el mercado de préstamos a intermediarios —corporaciones con exceso de liquidez, extranjeros atraídos por los tipos de interés altos y pequeños bancos de todo el país— corrían hacia la salida. Durante los días transcurridos desde el jueves negro, más de 2.000 millones de dólares, alrededor de una cuarta parte de todos los préstamos a intermediarios, habían sido retirados o estaban a punto de serlo, provocando un masivo incremento de las ventas y una rebatiña por conseguir dinero que amenazaba con derribar toda la estructura de corredores de Bolsa y bancos de Wall Street. Con el fin de impedir esa estampida financiera en la que todos corrían hacia la salida al mismo tiempo, algunos banqueros propusieron cerrar la Bolsa como se había hecho al estallar la guerra en 1914.

La reunión se prolongó hasta las dos de la madrugada. Harrison se mantuvo inflexible. «La Bolsa ha de permanecer abierta cueste lo que cueste», declaró a la concurrencia. Cerrar el mercado de valores no resolvería el problema, tan sólo lo aplazaría, e impidiendo las transacciones, probablemente lo prolongaría y provocaría todavía más quiebras. En lugar de ello propuso que los bancos de Nueva York asumiesen buena parte de los préstamos a intermediarios de quienes trataban de abandonar el mercado. Así, cubriendo el vacío, contendrían las ventas producto del pánico y un completo colapso financiero. «Estoy dispuesto a aportar

todos los fondos de reserva que sean necesarios», aseguró a los banqueros.

Durante los días siguientes, mientras el Fed hacía justamente eso, los bancos de Nueva York asumieron más de 1.000 millones de dólares en carteras de préstamos a intermediarios. Se trataba de una operación que no fue publicitada por el consorcio de Morgan, pero no cabe duda de que, al actuar rápidamente y sin titubear, Harrison no solamente impidió un desplome de la Bolsa aún mayor, sino que evitó claramente una crisis bancaria. Aunque el crac de octubre de 1929 suponía la undécima situación de pánico financiero que atenazaba el mercado de valores desde el viernes negro de 1869 y fue, en casi todos los aspectos, la más grave, se trató de la primera que tenía lugar sin que se produjese un desplome bancario o empresarial importante.

El mercado continuó operando durante los dos últimos días de octubre. A continuación se desplomó de nuevo, alcanzando las pérdidas del martes negro el 13 de noviembre. Las últimas semanas del mes, el Dow se había situado alrededor de 240, lo que suponía un descenso del 40% en las ocho semanas transcurridas desde finales de septiembre. La burbuja que se había iniciado a principios de 1928 había durado poco más de año y medio. Todo indicaba que el crac de octubre únicamente había aclarado toda la espuma y había devuelto el mercado de valores a su valor razonable.

Durante las semanas posteriores al Gran Crac, la aturdida prensa financiera trató denodadamente de encontrar algún sentido a lo que había sucedido. A pesar de la magnitud de las pérdidas —el valor de las acciones había descendido en 50.000 millones de dólares, el equivalente al 50% del PIB— y la brutalidad del declive, muchos periódicos se mostraron sorprendentemente optimistas y lo denominaron «el pánico de la prosperidad». El *New York Evening World* llegó incluso a sostener que el pánico se había producido únicamente porque las «condiciones subyacentes [habían] sido tan buenas» que los especuladores habían tenido «una excusa

para deshacerse de todo enloquecidamente», creando una burbuja y estableciendo con ello las condiciones para que estallara.

El *New York Sun* sostenía que el impacto del crac en la economía sería mínimo, que Main Street podía separarse de Wall Street. «Ningún granjero de Iowa romperá sin rellenar sus pedidos por correo porque las acciones de Sears Roebuck se hayan desplomado. Ningún ama de casa de Manhattan sacará la tetera del fogón porque Consolidated Gas haya caído a 100. Nadie guardará el coche durante el invierno porque General Motors venda 40 puntos por debajo de su máximo anual.»

De hecho, *Business Week,* que había sido una de las publicaciones más críticas con la especulación durante la subida, fue un paso más allá, insistiendo en que la economía estaría incluso en mejor situación ahora que la burbuja que distraía la atención había estallado. «Durante seis años, las empresas norteamericanas habían estado desviando una parte sustancial de su atención, de sus energías y de sus recursos en el juego de la especulación [...] Ahora, esa aventura irrelevante, extraña y peligrosa ha acabado. Los negocios han vuelto al país, a su actividad, milagrosamente indemnes, fuertes como un roble, financieramente más fuertes que nunca.»

Sin embargo, había consenso acerca de que el crac provocaría una leve y transitoria recesión empresarial, especialmente en lo tocante a artículos de lujo. B. C. Forbes, fundador de la revista *Forbes,* pensaba que «exactamente igual que los beneficios del mercado de valores estimulaban la compra de toda clase de bienes suntuarios y de lujo, las pérdidas tendrán necesariamente el efecto contrario».

De hecho, el impacto inmediato en Estados Unidos resultó mucho mayor de lo esperado. La producción industrial cayó un *5%* en octubre y otro 5% en noviembre. El desempleo, que durante el verano de 1929 se había mantenido alrededor de 1,5 millones, el 3% de la población en edad activa, se disparó hasta cerca de tres millones en la primavera de 1930. El país había llegado a depender tanto de los caprichos de Wall Street, que el colapso tuvo un profundo impacto, especialmente en la demanda de los consumidores de artículos caros: los automóviles, radios, frigo-

ríficos y otros productos nuevos que habían estado en el corazón del boom. Las matriculaciones de coches en todo el país cayeron en picado un 25% y se dijo que las ventas de radios en Nueva York descendieron a la mitad.

El editor de *Economist*, Francis Hirst, que había caído enfermo a finales de año durante un viaje a Estados Unidos y se encontraba convaleciente en Atlantic City, expresó la sensación reinante: «Los ricos que no han vendido sus acciones *sienten* que son mucho más pobres [...] Por tanto, la primera consecuencia ha sido un fuerte descenso de las compras de todo tipo de artículos de lujo y también de gran número de ventas de productos como automóviles y abrigos de piel, que ahora pueden comprarse de segunda mano a precios sorprendentemente bajos. Los apreciados balnearios han sufrido enormemente [...] un enorme número de sirvientes, incluyendo mayordomos y conductores, han sido despedidos».

Hoover, al que nada le gustaba tanto como las situaciones de emergencia, entró en acción inmediatamente después del crac. Era uno de los presidentes más trabajadores en la historia del cargo, se sentaba ante su mesa a las ocho y media de la mañana y seguía allí a primeras horas de la mañana siguiente. En el plazo de un mes, su administración había conseguido que se aprobase una expansión de las obras públicas y había presentado al Congreso una propuesta para reducir el tipo de gravamen del impuesto sobre la renta fijándolo en un 1%. Sin embargo, el gobierno federal era en aquel momento insignificante —los gastos totales ascendían tan sólo a 2.500 millones de dólares, únicamente un 2,5% del PIB— y el efecto de las medidas fiscales supuso inyectar en la economía apenas unos pocos cientos de millones de dólares, menos del 0,5% del 1,0% del PIB.

Por consiguiente, Hoover tuvo que contentarse con interpretar el papel de animador económico. Desgraciadamente, se trataba de un papel para el que no estaba adecuadamente preparado. Tímido, inseguro y rígido, no se sentía a gusto con la gente y se rodeaba de hombres que le decían que sí a todo. Además, según William Alien White, era «pesimista por naturaleza, un derrotista nato que siempre veía el lado negativo de cualquier situación». Incapaz de inspirar confianza u optimismo, decidió, según la revista

Nation, «intentar invocar al genio de la prosperidad» afirmando que las cosas estaban a punto de mejorar.

El 14 de diciembre de 1929, apenas seis semanas después del crac, declaró que el volumen de compras indicaba que el país «había vuelto a la normalidad». El 7 de marzo de 1930, predijo que los efectos más graves desaparecerían «durante los sesenta días siguientes». Sesenta días después, anunció: «Lo peor ha pasado».

Hasta cierto punto se vio atrapado en el dilema al que se enfrentan todos los líderes políticos a la hora de pronunciarse sobre la situación económica. Lo que digan sobre la economía repercutirá en la misma; una analogía al principio de Heisenberg. En consecuencia, no tienen más remedio que contenerse de realizar fatuas afirmaciones positivas que nunca deberían ser interpretadas como predicciones serias.

La tarea de intentar hablar bien de la economía resultaba complicada por el hecho de que ésta no seguía una línea recta. En varios puntos de su trayectoria parecía estabilizarse. Tras caer durante los últimos meses de 1929, tocó fondo a principios de 1930. El mercado de valores llegó incluso a remontar por encima de 290, lo cual representaba una recuperación del 20%. La Harvard Economic Society, que había sido una de las pocas organizaciones que habían previsto la recesión, afirmaba ahora que lo peor ya había pasado. Agarrándose a un clavo ardiendo, Hoover se aferró a los breves períodos de buenas noticias, sin darse cuenta de que se trataba de falacias. En junio de 1930, cuando una delegación del National Catholic Welfare Council acudió a verle para solicitarle una ampliación de los programas de obras públicas, anunció: «Caballeros, han llegado con sesenta días de retraso. La depresión ha acabado». Aquel mismo mes la economía entró en una segunda fase de descenso.

Finalmente, al negarse los hechos a confirmar sus predicciones, Hoover empezó a alterarlos. Afirmaba frecuentemente en las conferencias de prensa que el empleo estaba aumentando cuando estaba claro que no lo hacía. La Oficina del Censo y el Departamento de Trabajo, responsables de los datos sobre el desempleo, se vieron constantemente sometidos a presiones para que falseasen sus cifras. Un experto, claramente disgustado por los intentos de la

administración para amañar los datos, dimitió de su cargo. Al final, incluso el jefe de la Oficina de Estadísticas de Trabajo fue obligado a dimitir cuando se mostró públicamente en desacuerdo con las declaraciones oficiales de la administración acerca del desempleo.

A diferencia de Hoover, el secretario del Tesoro, Mellon, se negó incluso a fingir que participaba en la animación. Su opinión era que los especuladores que habían perdido dinero «se lo merecían» y debían pagar por su comportamiento imprudente; la economía de Estados Unidos gozaba básicamente de buena salud y se recuperaría por sí misma. Al mismo tiempo, sostenía que la mejor política era «liquidar la mano de obra, liquidar las acciones, liquidar los granjeros, liquidar los bienes inmuebles [...] Eso purgará la podredumbre del sistema [...] La gente trabajará más duramente, llevará una vida más ajustada a la moral. Se recuperarán los valores y las personas emprendedoras recogerán los restos del naufragio de las personas menos competentes».

Los rusos parecían haberse tomado a pecho los consejos de Mellon sobre las liquidaciones. En 1930, el gobierno soviético, que necesitaba desesperadamente divisas, decidió secretamente vender sus tesoros artísticos más valiosos a sus enemigos capitalistas. Para Mellon se trataba de una oportunidad irrepetible de comprar una colección artística sin parangón a precio de saldo y no la dejó escapar. Tras una serie de negociaciones clandestinas a través de marchantes de arte en Berlín, Londres y Nueva York, Mellon organizó la compra de un total de 20 obras. Cada una de ellas fue una operación a capa y espada. El dinero era transferido a un marchante de Berlín, el cual lo depositaba en una cuenta bloqueada y pagaba un 10% a los rusos. Mientras tanto, los cuadros eran sacados clandestinamente del Hermitage de San Petersburgo y los cuadros cercanos se recolocaban para ocultar su desaparición. A continuación eran entregados en un encuentro secreto y enviados a Berlín para trasladarlos desde allí a Estados Unidos. De esta forma, durante 1930 y los primeros meses de 1931, el secretario del Tesoro destinó casi siete millones de dólares de su bolsillo a la compra de la mitad de las obras pictóricas más importantes del Hermitage. Entre los cuadros que compró estaban *La Virgen de la Casa de Alba,* de Rafael; *La Venus del Espejo,* de Tiziano; *La*

Adoración de los Reyes, de Botticelli, y *El Turco*, de Rembrandt, así como varias obras de Van Eyck, Van Dyck y Frans Hals.

Probablemente se trató de la mayor compra de arte del siglo por parte de un particular. Dejando los mundanos asuntos de la política económica en manos de su segundo, Ogden Mills, Mellon se obsesionó con la transacción. En una ocasión, en septiembre de 1930, estaba tan absorto en una discusión con uno de sus marchantes de arte que tuvo esperando a un grupo de banqueros durante dos horas.

Con el gobierno federal incapaz y no dispuesto a actuar —o, en el caso de Mellon, tal vez ocupado en otras cosas—, la tarea de gestionar la economía en declive recayó casi por completo en el Fed. Entre noviembre de 1929 y junio de 1930, el Fed suavizó drásticamente su política monetaria. En gran parte gracias al trabajo de Harrison en Nueva York, inyectó cerca de 500 millones de dólares en efectivo en el sistema bancario y redujo los tipos del 6 al 2,5%. La junta de Washington sólo admitió a regañadientes el verdadero alcance de lo que había sucedido. Harrison no sólo tuvo que lidiar con sus constantes tácticas dilatorias, sino que también tuvo que hacer frente a la oposición frontal de la mayoría de sus colegas, gobernadores de los bancos regionales de la reserva; siete de los doce, Boston, Filadel-fia, Chicago, Kansas, Minneapolis, Dallas y San Francisco, se opusieron a sus intentos de llevar a cabo un importante ajuste monetario.

La mayoría de los gobernadores temían que los intentos «artificiales» de estimular la economía inyectando liquidez en el sistema bancario no relanzarían la actividad económica, sino que únicamente provocarían otro episodio de especulación. El exceso de crédito barato era lo que había originado la burbuja. Ahora que se había desinflado y los precios de las acciones descendían a niveles más razonables, se preguntaban por qué cortocircuitar el proceso volviendo a abaratar el crédito. Como alguien argumentó, un mayor ajuste sólo tendría como resultado una reproducción del «experimento de 1927, el cual ahora se admitía mayoritariamente que había resultado desastroso». La recesión era una consecuencia directa de la excesiva especula-

ción del pasado durante la cual el dinero se había despilfarrado de forma absurda y antieconómica. La única manera de volver a una economía solida era dejar que sufriese durante un tiempo, una especie de penitencia por los excesos de los últimos años.

La idea de una política monetaria activa para combatir el ciclo económico era tan novedosa y el conocimiento sobre cómo funcionaba la economía tan primitivo que los debates entre los diferentes bandos en el seno del Fed devinieron muy confusos y, en ocasiones, hasta incomprensibles. En septiembre de 1930, el gobernador Norris, por otra parte un banquero altamente competente y respetado, se encontró afirmando, durante una reunión del Fed, que bajar los tipos de interés supondría un retroceso en su política. «Hemos estado dando crédito durante un período de depresión, cuando no era necesario y no podía utilizarse, y tendremos que retirarlo cuando es necesario y puede utilizarse.» No era consciente de que la lógica de su manera de pensar le habría llevado a la extrañamente perversa recomendación de que el Fed debería reducir el crédito durante la depresión para poder concederlo en grandes cantidades durante un boom.

Al carecer de un vocabulario normal para expresar sus ideas, los funcionarios del Fed recurrían a analogías. Uno de los gobernadores comparó los intentos del Fed por reavivar la economía con una banda que trataba desesperadamente de seguir tocando en un «baile maratoniano». En otra ocasión, los comparó con un médico que intenta que un paciente muerto «vuelva a la vida aplicándole la respiración artificial o inyecciones de adrenalina».

A principios del verano, el Fed detuvo sus ajustes. Resultó ser un error. En cuanto paró, la economía se vio inmersa en una nueva fase de depresión y la producción industrial disminuyó casi un 10% entre junio y octubre. Existe cierta controversia sobre las razones de Harrison. Hay quien afirma que pensaba que ya había hecho suficiente. Tras haber evitado la catástrofe inyectando gran cantidad de dinero en el sistema y bajando los tipos de interés hasta un nivel sin precedentes, consideraba que había sido lo más agresivo posible. Otros argumentan que obraba con lo que podría denominarse un velocímetro defectuoso para

medir la política monetaria. Los indicadores habituales con los que contaba indicaban que las condiciones eran muy sencillas: los tipos a corto plazo eran verdaderamente bajos y los bancos disponían de un exceso de efectivo. El problema era que algunas de esas medidas ahora estaban emitiendo señales equivocadas. Por ejemplo, que los bancos estuvieran desbordados de dinero por lo general, en un entorno económico más estable y asentado, era un indicador de que el Fed había introducido en el sistema reservas más que suficientes para reiniciarlo. Sin embargo, en 1930, después del crac, los bancos habían empezado a aumentar su saldo de caja como precaución frente a posibles desastres, y el exceso de reservas bancarias era más un síntoma de lo desconfiados que se habían vuelto los bancos que de lo cooperador que había sido el Fed.

En septiembre de 1930, Roy Young dimitió de su cargo como presidente de la junta de la Reserva Federal para convertirse en máximo responsable del Boston Fed, un puesto que no sólo le reportaba un sueldo dos veces y media mayor —30.000 dólares frente a 12.000—, sino que además le confería cierta autoridad ejecutiva. Encontrar recambios en la junta nunca había sido fácil pero, en medio de una creciente depresión, era doblemente difícil. Afortunadamente, Hoover tenía al candidato justo y enseguida telefoneó a su viejo amigo, el ilustre banquero y financiero del gobierno Eugene Meyer, para ofrecerle el trabajo, diciendo: «No aceptaré un no por respuesta», y colgó sin ni siquiera esperar contestación. No lo necesitaba. Le conocía bien.

Poca gente era más entusiasta o estaba mejor preparada que Meyer para asumir la tarea de dirigir la Reserva Federal, y contrastaba totalmente con los personajes de segunda fila que habían formado parte de la junta hasta entonces. Financiero de éxito, había amasado una gran fortuna a la edad de treinta y cinco años, no había dirigido una, sino dos instituciones financieras respaldadas por el gobierno y, a diferencia de la mayoría de banqueros, creía firmemente en una política activa por parte del gobierno y

en una política más expansionista por parte del Fed para invertir el descenso de la economía y poner fin a la deflación.

Meyer, nacido en California, era hijo de Marc Meyer, un hombre hecho a sí mismo que había llegado a ser socio del banco de inversiones Lazard Fréres. Tras licenciarse en Yale en 1895, también él entró a trabajar en Lazard, pero lo dejó en 1901 para establecerse por su cuenta como especulador en Wall Street. Hizo mucho dinero durante el pánico financiero de 1907 y, en 1916, ya había amasado una fortuna de entre 40 y 50 millones de dólares.

Llegó a Washington en 1917 para trabajar para Woodrow Wil-son con un sueldo simbólico; se quedó y llegó a ser director de la War Finance Corporation y luego jefe del Federal Farm Loan Board. Era un personaje asombroso, que se movía entre una enorme casa en Crescent Place junto a la calle 16, llena de cuadros de Cézanne, Monet y jarrones Ming; una finca de 700 acres en Mount Kisco, Nueva York; una finca ganadera de 600 acres en Jackson Hole, Wyoming, y una plantación en Virginia. Su esposa, Agnes, una mujer complicada y egocéntrica que había hecho que su matrimonio fuese inestable e infeliz, dirigía el salón más elegante de Washington, donde poetas, pintores y músicos se mezclaban con políticos y banqueros.*

El nombramiento de Meyer no estuvo exento de controversia, Huey Long, el gobernador populista de Luisiana, declaró que no era más que «un vulgar dependiente de una tienda de cubos de hojalata en Wall Street [...] ni siquiera un auténtico banquero». Las sesiones para decidir su confirmación en el cargo resultaron complicadas. El senador Brookhart de Iowa declaró en su contra, llamándole «Judas Iscariote [...] que ha interpretado el papel de Shylock en beneficio de los grandes negocios». A pesar de su riqueza, tuvo que luchar contra el antisemitismo durante toda su carrera.

Si alguien parecía capaz de acabar con la parálisis del Fed, ése era Meyer. Aun así, se vio pronto desbordado. Se encontró con

---

Meyer continuó siendo un personaje de cierto renombre en Washington. Tras retirarse del Fed en 1933, compró el *Washington Post*, que se encontraba al borde de la quiebra y logró reflotarlo. Fue el padre de la fallecida Katharine Graham.

una junta plagada de pequeñas intrigas y disputas. Adolph Miller estaba en guerra con Charles James. Algunos de los miembros de la vieja guardia, como Hamlin, le guardaban rencor y pensaban que se identificaba demasiado con el presidente.

El sistema de toma de decisiones y de la autoridad en el Fed, ya complicado de por sí, se volvió aún más enrevesado. Durante la época de Strong, las decisiones sobre cuánto dinero inyectar en el sistema bancario mediante la compra de títulos del gobierno en el mercado abierto habían sido tomadas por el Open Market Investment Committee (OMIC), formado por cinco miembros, los gobernadores de los bancos de la Reserva Federal de Boston, Nueva York, Filadelfia, Chicago y Cleveland. Por lo tanto, Strong solamente tenía que convencer a otros dos para obtener la mayoría de los votos.

En enero de 1930, las decisiones acerca de la política a seguir en las operaciones en el mercado abierto pasaron a recaer en un nuevo grupo de 12 personas, la Open Market Policy Conference (OPMC), formada por todos los gobernadores de los bancos de la reserva. Cada uno de ellos, por supuesto, estaba subordinado a su propia junta de nueve directores. El antiguo comité de cinco miembros (OMIC), rebautizado como Comité Ejecutivo del OPMC, seguía siendo responsable de la ejecución. Ahora, tres grupos separados maniobraban por conseguir el poder; un órgano, el OPMC, podía promover una política pero no ejecutarla; otro, la junta, tenía que aprobar las decisiones políticas pero no podía promoverlas, y un tercero, el Comité Ejecutivo del OPMC, ponía en práctica las decisiones con ciertos límites discrecionales. En cada una de las fases, la política podía vetarse o bloquearse. En consecuencia, a pesar de que los dos miembros más destacados del Fed, Harrison y Meyer, creían que éste debería ser más agresivo, fueron derrotados por el sistema.

En Europa, el Gran Crac fue recibido con una mezcla de *schaden-freude* y alivio. Según el *New York Times,* la enloquecida venta del jueves negro dejó a la City de Londres en una situación muy cómoda, diciendo: «Ya os lo había advertido». Preguntado por el

New York Evening Post aquel mismo día, Keynes comentó que «en Gran Bretaña no podemos evitar soltar un suspiro de alivio ante lo que parece la eliminación de un íncubo que ha estado pesando sobre la vida económica de todo el mundo fuera de Estados Unidos». El desplome de Wall Street era, según un alto mandatario francés, como el reventón de un «absceso». La esperanza era que todo el capital europeo absorbido por Wall Street volviese a casa, aliviando la presión de las reservas de oro de Europa y permitiendo que países como Gran Bretaña y Alemania facilitasen el crédito y reactivasen sus economías.

Para su alegría, Émile Moreau no había tenido que perderse la temporada de caza de otoño de aquel año en Saint Léomer. La última semana de octubre de 1929, él y Hjalmar Schacht estaban en el balneario de Baden-Baden, en la Selva Negra, asistiendo a una conferencia internacional de banqueros para ultimar el Plan Young y redactar los estatutos del Banco de Pagos Internacionales de reciente creación. Schacht se enteró de los acontecimientos de Wall Street cuando se dio cuenta de que los miembros de la delegación norteamericana tenían un aspecto especialmente apesadumbrado la mañana del 29 de octubre y apenas pudo contener su regocijo al descubrir el motivo. A un banquero suizo visitante le dijo que esperaba que el caos que se avecinaba acabara finalmente con las indemnizaciones.

Pero de todos los banqueros centrales europeos, el más aliviado fue Montagu Norman. El crac había llegado justo a tiempo de rescatar la libra. Convencido de que la subida de los tipos de interés en Gran Bretaña el 26 de septiembre era lo que había hecho estallar la burbuja, empezó a reclamar crédito para hacer frente al desplome económico. Se sintió tan aliviado por los acontecimientos de Wall Street, que la mañana del 29 de octubre, el jueves negro, mientras el mundo financiero se desmoronaba, mantuvo su cita habitual con el artista Augustus John, al que el Banco de Inglaterra le había encargado pintar su retrato.

Durante la última semana de octubre y las primeras de noviembre, George Harrison se mantuvo informado de los sucesos de Wall Street por medio del telégrafo y de conferencias

transatlánticas, con su voz yendo y viniendo a causa de las interferencias electromagnéticas. El 31 de octubre, Harrison telefoneó para anunciar encantado que el desplome del mercado casi había finalizado; la burbuja se había pinchado sin ninguna quiebra bancaria.

Durante los primeros meses, las cosas sucedieron según lo previsto. Las bolsas europeas cayeron en consonancia con Wall Street, pero, al no haber subido tanto, la caída fue mucho menos brusca. Mientras que el mercado norteamericano descendió casi un 40%, el de Gran Bretaña bajó un 16%, el de Alemania un 14% y el de Francia tan sólo un 11%. Aunque el volumen del mercado británico era comparable al estadounidense en términos de porcentaje del PIB, el británico medio prefería apostar en los deportes y dejaba la Bolsa a los peces gordos de la City, mientras que en Francia y Alemania el tamaño de las bolsas era minúsculo. Así, el crac no afectó de igual manera a la psicología de los consumidores e inversores europeos, y el efecto sobre sus economías fue por tanto menos traumático. Además, al facilitarse las condiciones de crédito en Estados Unidos, se reactivaron los préstamos extranjeros. De repente, el dinero se hizo más asequible. Los bancos centrales de toda Europa, al no tener que defender sus reservas de oro de la fuerza de atracción de Nueva York, podían seguir los pasos de la Reserva Federal y bajar los tipos de interés. En junio de 1930, con los tipos estadounidenses situados al 2,5%, el nivel más bajo desde el final de la guerra, los del Banco de Inglaterra bajaron al 3,5%, los del Reichsbank al 4,5% y los de la Banque de France al 2,5%.

Cuando remitía la amenaza de tener que hacer frente a un ataque contra la libra, Norman se vio acosado por un nuevo frente completamente inesperado. En noviembre de 1929, algunas semanas después del crac, el nuevo gobierno laborista respondió a las críticas sobre el endémico mal funcionamiento de la economía británica constituyendo un selecto comité presidido por un ilustre juez, lord Macmillan, para investigar la actividad del sistema bancario de Gran Bretaña. La mitad de sus 14 miembros eran banqueros; el resto, un variado grupo formado por economistas, periodistas e industriales, entre los que se encontraban tres de los más acérrimos

críticos con el patrón oro: Maynard Keynes, Reginald McKenna y Ernest Bevin, del Sindicato General de los Trabajadores del Transporte, el más importante líder sindical del país.

Al formar este comité, el gobierno supuestamente radical dejó claro que la cuestión sobre si Gran Bretaña debía permanecer en el patrón oro debía dejarse de lado. Hasta Keynes, crítico irre-dento del mecanismo y de las tensiones que había generado en la economía británica, estaba dispuesto a aceptar que se trataba de un hecho consumado y que, a estas alturas, salir del sistema habría sido demasiado perjudicial.

Sin embargo, el Banco de Inglaterra —y especialmente Norman— mostraba gran desconfianza hacia el comité. En la City se había dicho siempre que el lema del Banco de Inglaterra era «no dar nunca explicaciones y no pedir nunca disculpas». Ahora, le llenaba de espanto que él y el Banco fueran sometidos a los focos del escrutinio público. El comité inició sus sesiones el 28 de noviembre; Norman tenía que comparecer como uno de los primeros testigos el 5 de diciembre. A medida que se acercaba la fecha, sus afecciones nerviosas reaparecieron y, dos días antes de su declaración, como era de esperar, sufrió un colapso. Los médicos le recomendaron que se tomase unos breves días de baja y Norman emprendió un largo crucero de dos meses de duración por el Mediterráneo, que finalizaría en Egipto.

En lugar de Norman compareció el vicegobernador, sir Ernest Harvey. Incluso sin su jefe, el secretismo del Banco estaba demasiado arraigado como para abandonarlo a la ligera. Veamos el siguiente diálogo entre Keynes y Harvey:

KEYNES: Al hilo de las preguntas del profesor Gregory, ¿es una práctica habitual del Banco de Inglaterra no explicar nunca cuál es su política?

HARVEY: Bien, creo que la práctica ha consistido en dejar que nuestros actos expliquen nuestra política.

KEYNES: ¿O las razones de su política?

HARVEY: Empezar a dar razones es algo peligroso.

KEYNES: ¿O defenderse de las críticas?

HARVEY: Por lo que respecta a las críticas, me temo, aunque posiblemente el comité no esté de acuerdo, que no admitimos que haya necesidad de defenderse; defendernos sería algo comparable a una dama defendiendo su virtud.

Finalmente Norman regresó a Inglaterra en febrero de 1930 y accedió a prestar declaración ante el selecto comité. No era un buen testigo. Ingenioso y elocuente en privado, se volvía hosco y se ponía a la defensiva en las comparecencias públicas, respondiendo a las preguntas, que en consideración a su cargo no eran nunca agresivas, con frases cortas y, en ocasiones, incluso con monosílabos. Al no estar acostumbrado a expresar sus procesos mentales o a justificarse, dijo cosas que no quería decir o que no era posible que pensara, insistiendo, en un momento dado, en que no existía relación alguna entre la política crediticia del banco y el nivel de desempleo. Parecía insensible e indiferente ante la difícil situación de los parados, reforzando la imagen tópica de los banqueros entre los socialistas del nuevo gobierno y el electorado, que vislumbraban a aquel hombre por primera vez. Ante las frías y precisas preguntas de Keynes, Norman parecía torpe y lento, escudándose en perogrulladas.

Finalmente, al ser preguntado por el presidente acerca de las razones de una decisión política concreta, al principio no dijo nada y simplemente se dio tres golpecitos en la nariz. Cuando el presidente insistió en que respondiese, contestó: «¿Razones, señor presidente? Yo no tengo razones. Tengo instinto».

El presidente trató pacientemente de continuar con el interrogatorio. «Lo entendemos, por supuesto, señor gobernador, sin embargo debe de tener algunas razones.»

«Bien, si las tengo las he olvidado.»

Más adelante, Keynes describiría a Norman como alguien con el aspecto de «un artista, que se sentaba encorvado, envuelto en su capa y diciendo "No me acuerdo" para eludir todas las preguntas». Norman solamente declaró dos días; la directiva del banco se dio cuenta de que estaba causando más daño que

beneficio y el resto de la declaración volvió a recaer en el vicegobernador. Pero el daño en la reputación de Norman ya estaba hecho. Posteriormente, un banquero dijo en confianza a sus colegas que el gobernador «se vuelve cada vez más temperamental, estrambótico y paradójico».

18

Problemas en el alternador

1930-1931

¿A qué no obligarás a nuestros corazones, sed
execrable de oro?

VIRGILIO, *La Eneida*

En diciembre de 1930, Maynard Keynes publicó un artículo titulado «La Gran Depresión» de 1930, en el que decía que el mundo estaba viviendo «a la sombra de una de las mayores catástrofes económicas de la historia moderna». Durante el año anterior, la producción industrial había caído un 30% en Estados Unidos, un 25% en Alemania y un 20% en Gran Bretaña. Más de cinco millones de personas estaban buscando trabajo en Estados Unidos, otros 4,5 millones en Alemania y dos millones en Gran Bretaña. Los precios de las materias primas se habían desplomado en todo el mundo; los precios del café, el algodón, el caucho y la harina habían descendido más del 50% desde el crac de la Bolsa. Tres de los principales países productores de materias primas —Brasil, Argentina y Australia— habían abandonado el patrón oro y habían permitido la devaluación de su moneda. En el mundo industrializado los precios al por mayor habían caído un 15% y los precios al por menor un 7%-

A pesar de todas estas malas noticias, Keynes se mostraba inusitadamente optimista. Escribió: «Nos hemos metido en un follón tremendo al meter la pata en el control de una máquina

muy delicada, cuyo funcionamiento no entendemos». Comparando la economía con un coche parado, declaró que se trataba sólo de algún «problema en el alternador» (en aquel tiempo, el alternador era un dispositivo que normalmente se empleaba para crear una chispa eléctrica en el sistema de arranque de los automóviles), problema que podría solucionarse fácilmente mediante una «acción directa» de los bancos centrales para «volver a encenderlo».

De hecho, había motivos razonables para el optimismo. La depresión que había golpeado a Estados Unidos en 1930, tras el crac del mercado de valores, había sido indudablemente profunda, pero la economía del país había afrontado una caída de los precios y de la producción de similar gravedad en 1921 y se había recuperado. Hasta el momento no se había producido ningún desastre financiero ni ninguna situación de quiebra importante.

Keynes reconocía que era difícil que un único banco actuase por sí solo. Para reactivar la economía, un banco central tenía que tener suficiente oro, la materia prima necesaria para la creación de crédito en el sistema del patrón oro. El sistema monetario internacional funcionaba ahora, sin embargo, de manera perversa. A causa del temor de los inversores, el capital en busca de seguridad fluía hacia los países que disponían de grandes reservas de oro —como Estados Unidos y Francia— y salía de los países con escasas reservas, como Gran Bretaña y Alemania.

Como había sucedido durante la década de los veinte, Estados Unidos era un destino muy importante para el flujo de oro. Mucho más perjudicial que los efectos de la ley proteccionista de Smoot-Hawley fue el descenso de los flujos de capital. Tras una breve recuperación a principios de 1930, las inversiones de estadounidenses en Europa se secaron de repente hasta entrar sólo con cuentagotas. Los banqueros norteamericanos se volvieron cautelosos y reacios a correr riesgos y, afirmando que era difícil encontrar prestatarios solventes, echaron el freno. Con el capital norteamericano embotellado en el país y cada vez menos demanda de bienes europeos por parte de Estados

Unidos —consecuencia de la débil economía estadounidense y de la subida de las tasas arancelarias impuesta por la ley de Smoot-Hawley en junio de 1930—, Europa sólo podía pagar sus importaciones y la amortización de su deuda en oro. Durante 1930, un total de 300 millones de dólares en lingotes de oro atravesaron el Atlántico con destino a las cámaras acorazadas del Sistema de la Reserva Federal.*

Sin embargo, todavía más perjudicial para la estabilidad internacional fue el flujo de salida de oro hacia Francia, el único país de Europa que, de alguna manera, había salido indemne de la tormenta económica mundial. La estrategia de Émile Moreau de mantener bajo el franco permitió que los productos franceses siguiesen teniendo precios atractivos. Como resultado de ello, la economía se mantuvo firme en 1929 y 1930, y el capital empezó a entrar a raudales en el país en busca de seguridad: un total de 500 millones de dólares en oro durante 1930. Una de las asombrosas ironías de aquel período fue que Francia, considerada por los banqueros irresponsable y sospechosa durante los años posteriores a la guerra, se había convertido en el refugio financiero de Europa. A finales de 1930, la Banque de France, además de disponer de 1.000 millones de dólares en depósitos de libras y dólares, había acumulado una reserva de oro por valor de más de 2.000 millones de dólares, tres veces superior a la del Banco de Inglaterra. Los altos funcionarios franceses, que tan sólo unos pocos años antes habían achacado sus males a la obra de los «especuladores» monetarios internacionales, empezaron a ensalzar la inteligencia superior de aquellos mismos «inversores» por haber dado un voto de confianza a la gestión económica francesa.

Muchas crónicas populares de la Gran Depresión atribuyen gran influencia en el desplome económico a la ley proteccionista de Smoot-Hawley. Los aranceles hicieron que la demanda pasase de las importaciones a las mercancías nacionales, así que, en todo caso, se debería haber producido un efecto expansivo. Las represalias de los extranjeros perjudicaron a la economía de Estados Unidos, pero las exportaciones representaban sólo un pequeño porcentaje del PIB —menos del 4%—, por lo que las repercusiones globales habrían sido escasas. Los cambios en el flujo de capital hicieron que el impacto en el comercio pareciera pequeño.

Mientras que en el resto de la economía mundial los consumidores y las empresas estaban reduciendo y rebajando drásticamente sus presupuestos, en Francia, el dinero seguía siendo asequible y la gente continuaba gastando. Los comentaristas franceses denominaban a su país Lile Heureuse. En el verano de 1930, París seguía lleno de turistas y en Au Printemps, los famosos grandes almacenes parisinos, el negocio marchaba viento en popa. El contraste con sus vecinos no podía ser mayor. Mientras en Alemania había 4,5 millones de parados y en Gran Bretaña dos, en Francia sólo 190.000 personas recibían el subsidio por desempleo. Y mientras en el resto del mundo los precios caían en picado, en Francia continuaban subiendo.

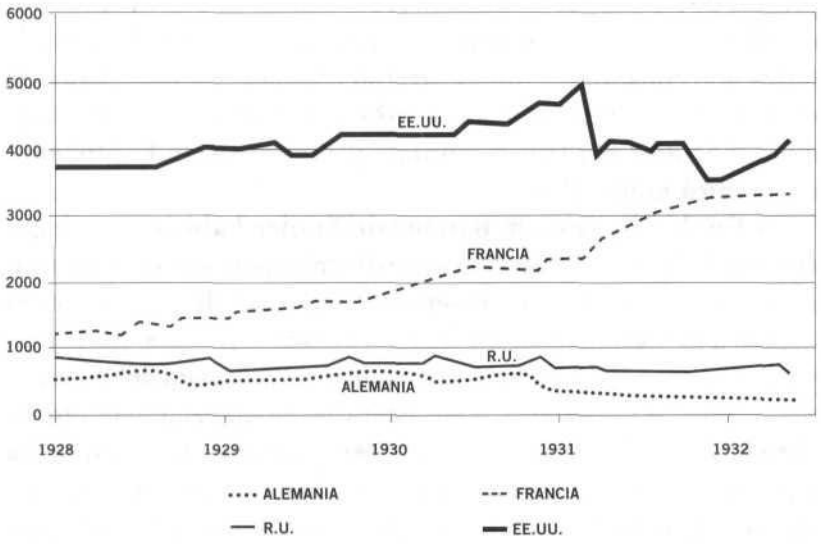
Sin saber muy bien lo que hacía, Francia había vuelto a ocupar la posición de la economía más sólida de Europa. Tras una década de sufrimiento y complejo de inferioridad provocados por la combinación de «la guerra [...] el miedo a Alemania [y] la caída del franco», reaccionó ante su inesperada buena suerte con una explosión de autobombo. Según el primer ministro, André Tardieu, Francia, tras haber capeado con éxito el temporal económico, era admirada por todos por su «armoniosa estructura económica [...] la prudencia natural del pueblo francés, su capacidad de adaptación, su modernidad y su valor». Tardieu, con sus enjoyados quevedos y su pitillera de oro, su gusto por los sombreros de copa y los chalecos sofisticados, propio de los bulevares de París, su afición a rodearse de personas de vida disoluta y su implicación en al menos dos escándalos financieros antes de cumplir treinta y cinco años, personificaba todo lo que los británicos despreciaban de los políticos franceses. Irritaba profundamente a los países vecinos que aquel «flamante representante del autobombo galo» pudiese ahora sermonear al mundo sobre la prudencia y permitirse seguir la costumbre de su país de atribuir sus éxitos a las innatas e inestimables virtudes de la civilización francesa.

Los comentaristas británicos, incapaces de entender por qué los precios de los productos básicos seguían cayendo y por qué, a pesar de las drásticas reducciones de los tipos de interés, en

GRÁFICO 6

Reservas de oro: 1928-1932

(millones de dólares)



Después de 1929, Francia acumuló enormes reservas de oro.

su país seguía disminuyendo la producción y aumentando el desempleo, culpaban al patrón oro como primera causa de la depresión mundial, especialmente al papel desempeñado por la Reserva Federal y la Banque de France. Al final del año, Estados Unidos y Francia tenían entre los dos el 60% del oro mundial y ninguno de los dos países hacía nada para que circulase.

A los franceses se les acusó especialmente de privar al mundo de liquidez provocando un cortocircuito en el mecanismo del patrón oro. Paul Einzig, autor de la influyente columna «Lom-bard Street», del *Financial News,* escribió que «la política de acumulación de oro de Francia era la que había provocado el desplome de los precios de los productos básicos, lo cual, a su vez, era la causa principal de la depresión económica; que la

falta de voluntad de Francia de cooperar con otras naciones es lo que ha hecho que la depresión degenere en una fuerte crisis». En la misma línea, el ilustre economista sueco Gustav Cassell, principal exponente de la idea de que la deflación mundial de los precios de los productos básicos era el reflejo de una insuficiente circulación del oro, sostenía: «La Banque de France ha ido adquiriendo constante e innecesariamente enormes cantidades de oro sin preocuparse ni lo más mínimo por las consecuencias que ello tendría en el resto del mundo y, por tanto, en la situación económica mundial».

A finales de 1930, la Banque de France había empezado a entender que la acumulación de oro estaba perjudicando al resto del mundo al privarle de reservas. Era especialmente negativo debido a la idiosincrasia del sistema bancario francés. En la mayoría de países, los bancos trabajaban para que cada dólar en oro respaldase un múltiplo de dicha cantidad en moneda y crédito. El sistema bancario, sin embargo, era excepcionalmente poco eficaz a la hora de emplear sus lingotes. En consecuencia, los recientemente adquiridos 500 millones de dólares en oro se tradujeron en menos de 250 millones de dólares en moneda en circulación.

Los altos funcionarios alegaban que poco podían hacer ante tal acumulación, que la gran demanda de oro de Francia era consecuencia del carácter rural del país, de su innata tendencia al ahorro y de la aversión al riesgo de sus ciudadanos. De hecho, era evidente que durante 1930, con la dirección de Émile Mo-reau, la Banque de France había estado tratando consciente y deliberadamente de compensar —el término técnico era *esterilizar*— la tendencia natural de la entrada de oro para expandir la moneda por miedo a que ello llevase a la inflación. Esto podría sonar extraño con los precios cayendo en todo el mundo, pero era un síntoma de lo gravemente marcados que él y el resto de altos funcionarios franceses habían quedado por las crisis monetarias de 1924 y 1926.

Aunque mucha gente lo desconocía, gran parte del oro que supuestamente había ido a Francia se encontraba en realidad en Londres. Los lingotes eran tan pesados —una pieza de 43 centímetros cúbicos pesa alrededor de una tonelada— que, en lugar

de enviar cajas llenas a cientos de kilómetros, de un país a otro, y tener que pagar elevados gastos de seguro, los bancos centrales decidieron «consignar» el metal, es decir, mantenerlo en la misma cámara acorazada y limitarse a registrar de nuevo su titularidad. De este modo, la disminución de las reservas de oro de Gran Bretaña y su acumulación en Francia fueron llevadas a cabo por un grupo de hombres que bajaban a las cámaras acorazadas del Banco de Inglaterra, cargaban unos cuantos lingotes en una carretilla de madera con pequeñas ruedas de goma, la empujaban lenta y ruidosamente unos diez metros hasta el otro lado de la habitación y la descargaban, no sin antes pegar unas etiquetas blancas que indicaban que ahora el oro pertenecía a la Banque de France o al Banco de la Reserva Federal.* Que el mundo se viese sometido progresivamente a una restricción del crédito simplemente porque resultaba que había demasiado oro en un lado de la cámara de seguridad y demasiado poco en el otro llevó a exclamar a lord D'Abernon, embajador británico en Alemania después de la guerra y ahora economista de gran influencia: «Esta depresión es la más estúpida y gratuita de la historia».

Mientras el oro acumulado por Francia seguía amontonándose durante el verano y el otoño de 1930 —y con él las tensiones entre Gran Bretaña y Francia—, los franceses propusieron remedios por puro formulismo. El regreso del oro francés a la primera línea del debate económico fue demasiado para Norman. Le gustaba negociar con los norteamericanos, pero tras haberse pillado los dedos en su trato con Moreau en 1927, rechazaba de plano cualquier cosa que tuviera que ver con la burocracia francesa.

En lugar de intervenir, dejó sabiamente en manos del Tesoro Británico la tarea de intentar negociar con sus homólogos del Ministerio de Economía. Aquellas conversaciones no llevaron a ninguna parte. De hecho, sacaron lo peor del carácter de los dos

---

A Schacht le gustaba contar la historia de cómo, cuando llegó a Nueva York a mediados de la década de los veinte, Strong le había llevado a las cámaras acorazadas del New York Fed para enseñarle dónde estaba almacenado el oro del Reichsbank. Para vergüenza de Strong, los funcionarios del Fed no fueron capaces de encontrar el palé de lingotes destinado específicamente al Reichsbank. Véase Hjalmar Schacht, *My First Seventy-six Years* (Alian Wingate, Londres, 1955), página 264.

países. Los británicos insistieron en dar sermones condescendientes sobre la naturaleza primitiva y las deficiencias del sistema bancario francés, sin plantearse que a ellos recibir consejos de ese tipo desde el extranjero les habría parecido indiscreto e insultante.

Pronto se hizo evidente que las motivaciones de Francia no eran únicamente fruto de argumentos económicos, sino de cálculos estratégicos. Los mandatarios franceses trataron de emplear su poder financiero para obtener concesiones políticas, pues para ellos el dinero no era suficiente recompensa. Hasta el alto mando militar francés se vio implicado. El general Réquin, consejero del ministro de Defensa André Maginot, escribió al general Wey-gand, jefe del Estado Mayor, recomendándole encarecidamente que Francia «presione a Inglaterra mientras la libra está a nuestra merced [...] Podemos hacerle entender [...] que si quiere que la ayudemos con créditos, antes hay que arreglar otros asuntos».

En septiembre de 1930, Moreau anunció inesperadamente su dimisión. Se había estado rumoreando durante meses, pero, con todo, causó una gran conmoción en los círculos bancarios británicos. Al principio se dijo que se había visto obligado a dimitir a causa de las presiones británicas y que su marcha presagiaba un cambio en la política francesa.

En realidad, tras haber ocupado la presidencia durante la recuperación del franco, acababa de ser condecorado como caballero de la Legión de Honor, y había decidido que era el momento adecuado para irse. Simplemente seguía la antigua costumbre francesa según la cual los funcionarios veteranos, habitualmen-te mal pagados según los cánones internacionales, se pasaban al sector privado para obtener unos ahorros. Había aceptado el cargo de vicepresidente de la Banque de Paris et Pays-Bas, la más destacada *banque d'affaires* privada, una institución bancaria típicamente francesa que compaginaba la suscripción de títulos con las inversiones directas en la industria. De hecho, se había mudado del apartamento oficial que se le había asignado como gobernador —que a pesar de sus «suntuosos adornos» estaba iluminado por lámparas de keroseno, tenía una calefacción «especialmente anticuada» y olía como «el cuarto de un avaro»—, a

un magnífico *hotel particulier*, una gran casa unifamiliar en la Rué de Constantine, frente a Los Inválidos.

Le sucedió su vicegobernador, Clément Moret, licenciado en Derecho igual que Moreau, que había ido luego a Sciences Po y de allí había pasado también a formar parte del Ministerio de Economía, si bien no había formado parte del elitista Inspec-torat des Finances. En lugar de ello, el modesto Moret había pasado veinticinco años trepando en el escalafón del ministerio. Sacado de la oscuridad por Poincaré, que lo describía como «anormalmente honrado», Moret llegó a ser director general en el ministerio y, en 1928, fue nombrado vicegobernador de la Banque.

Pertenecía a otra generación; con cuarenta y cinco años se había convertido en el gobernador más joven. A diferencia de Moreau, que había sido directo hasta el punto de resultar male-ducado, Moret era cortés y prudente. Sin embargo, aunque en la Banque se había producido un cambio de estilo, no hubo ningún cambio sustancial en su política. De hecho, Moret se consideraba un funcionario, incluso más que Moreau, y pensaba que la Banque era un brazo del Estado. Proponía que si el objetivo era redirigir las reservas de oro de Francia a Gran Bretaña, el gobierno británico debería recibir préstamos directamente de Francia. Naturalmente, al carecer de la seguridad de que la libra fuese a mantenerse estable, el montante del préstamo tenía que determinarse en francos. Para Norman, que pensaba que sólo que pareciese que Londres «pedía favores a los franceses» iba en detrimento de su prestigio, aquello habría sido la humillación final. Así, mientras el orgullo y la torpeza de los británicos se enfrentaban al egoísmo y la arrogancia de los franceses, la montaña de oro de Francia seguía creciendo.

Norman se obstinó en un plan grandioso que, se decía, realizaría una «transfusión de sangre» para curar la Depresión. Se crearía un banco internacional, una especie de predecesor del Banco Mundial, que establecería su sede en un país neutral, Suiza o los Países Bajos, con un capital de 250 millones de dólares. Podría obtener 750 millones de dólares más procedentes de créditos principalmente de la rica Francia y Estados Unidos, que se

canalizarían a los gobiernos y empresas del mundo necesitados de capital. Norman lo presentó en Basilea en febrero de 1931, durante el encuentro mensual del BIS, que se había convertido en una especie de club de banqueros centrales. Se reunieron allí una noche de domingo, celebraron una cena privada informal y pasaron el día siguiente reunidos. Incluso antes de que acabase el banquete —los encuentros mensuales de Basilea eran sinónimo de buen comer— estaba claro que el plan no iba a llegar a ninguna parte. Ni los franceses ni los norteamericanos estaban dispuestos a entregar grandes cantidades de dinero a una organización que iba a estar controlada por ingleses.

El mes siguiente, Norman zarpó en dirección a Estados Unidos, país que no visitaba desde el verano de 1929. Era evidente que durante aquellos dos años la prensa norteamericana le había echado mucho de menos. Desde el primer momento, tras el repentino anuncio publicado por el *New York Times* de la misión del «escurridizo jefe de los banqueros de Inglaterra» y «hombre misterioso», insinuando veladamente que se avecinaba una gran iniciativa para poner fin a la depresión mundial, no le dejaron en paz. Desde su partida a bordo del *Berengaria* el 21 de marzo, le siguieron a todas partes mientras llevaba a cabo su «misión secreta», y todos sus movimientos —sus reuniones en el New York Fed, a las que asistió incluso el secretario de Estado, Henry Stimson; su viaje a Washington; su visita a la Casa Blanca; su comida con el secretario del Tesoro, Mellon— fueron examinados al detalle minuto a minuto. Su actuación fue maravillosa, sobreactuando ante la multitud de periodistas que le perseguían. Más como «un director de orquesta que como un banquero de su prestigio» les deseó «más suerte la próxima vez» cuando trataron de sonsacarle el motivo de su visita. Cuando le rogaron que diese una pincelada sobre la situación financiera mundial, les tomó el pelo anunciando muy serio que pensaba que la reciente marcha al exilio del rey Alfonso de España no tendría repercusiones en las finanzas internacionales. No obstante, a pesar de su frenético programa de reuniones, hasta sus más acérrimos defensores en la prensa sospechaban que la cosa era mucho menos importante de lo que parecía.

Incluso antes de que Norman llegase a Estados Unidos, J. P. Morgan & Co., habitualmente su principal defensora, había señalado que no tenía intención de apoyar a una agencia «artificial» o a cualquier otra «clase de organización internacional de crédito». El New York Fed había enviado un telegrama afirmando que consideraba que todo aquel plan era demasiado «visionario e inflacionista».

Norman trató de convencer a sus anfitriones norteamericanos de la «nada halagüeña» situación de Europa. La única esperanza que le quedaba a Gran Bretaña era una drástica reducción de los salarios. En Europa Central y del Este la situación era aún más desesperada. «Rusia era el mayor de los peligros», le dijo a Stim-son. Alemania y Europa del Este no recibían suficiente «ayuda del sistema capitalista para soportar el precio de seguir siendo capitalistas [...] y, mientras se tambaleaban y flaqueaban, Rusia les hacía señas para que se pasasen a su sistema». El fantasma del comunismo, que más adelante llevaría a una generación de norteamericanos a depositar enormes cantidades de dinero en Europa, no era igual de poderoso en 1931.

Estados Unidos se encontraba padeciendo su propia depresión; durante los diecisiete años anteriores había destinado unos 15.000 millones de dólares a Europa, préstamos de guerra incluidos, y estaba ansioso por evitar nuevos enredos al otro lado del Atlántico. Norman regresó con las manos vacías. En mayo, cuando Thomas Lamont se hallaba de paso en Londres, Norman se quejó diciendo que «Estados Unidos estaba ciego y no daba ningún paso para salvar al mundo y al patrón oro».

Para la mayoría de comentaristas se estaba haciendo evidente que el continuo flujo de dinero hacia Francia acabaría provocando una avería en el mecanismo de los pagos internacionales. Como de costumbre, Keynes fue quien lo describió más gráficamente: «En casi todo el mundo, el oro ha sido retirado de la circulación. Ya no pasa de mano en mano, y las avariciosas palmas de las manos de los hombres han sido privadas del tacto del metal. Las pequeñas diosas del hogar, que moraban en monederos, calcetines y cajas de hojalata, han sido engullidas en cada país por una sola imagen dorada que vive bajo tierra y no se ve. El oro no está

a la vista, ha vuelto a la tierra. Pero cuando los dioses ya no se ven formando una panoplia amarilla que avanza por el mundo, empezamos a racionalizarlos, y no pasará mucho tiempo antes de que no quede nada». Las reservas de oro que sostenían los sistemas de crédito del mundo, enterradas como estaban en cámaras acorazadas subterráneas —o, en el caso de Francia, bajo el agua, pues sus cámaras se encontraban debajo de un acuífero subterráneo—, eran invisibles a los ojos del público. Habían adquirido una existencia casi metafísica. Keynes pensaba que tal vez el oro, que había dejado de ser útil, perdería importancia. Comparaba la situación con la transición política de la monarquía absoluta a la constitucional. Finalmente se demostraría que tenía razón, pero no sin que antes se produjera una violenta agitación.

A principios de 1931, un cruel proceso paralizador similar empezó a afectar también al sistema bancario de Estados Unidos. Tuvo su origen en el lugar más insospechado —el Bronx, una de las poblaciones del extrarradio de la ciudad de Nueva York—, en el curiosamente denominado Banco de Estados Unidos (BUS), que, a pesar de que su nombre parecía denotar un estatus oficial, no guardaba relación alguna con el gobierno, sino que sus muy humildes raíces se remontaban a la industria textil del Lower East Side de Manhattan. La mañana del 10 de diciembre de 1930, un pequeño comerciante del barrio de Morrisania del Bronx acudió a su sucursal del Banco de Estados Unidos situada en la esquina de Freeman Street y Southern Boulevard y pidió que el banco le recomprase su modesta cantidad de acciones. La petición no era tan extraña como podría parecer. A mediados de 1929, el banco había decidido respaldar el valor de sus acciones vendiéndolas a sus propios depositantes. Como incentivo, a los inversores se les aseguró de manera informal que podrían revender las acciones al banco por el precio de compra original, alrededor de 200 dólares la acción. Esto parece demasiado bueno para ser verdad, y efectivamente lo era; sin embargo, a mediados de 1929, la gente estaba dispuesta a creerse cualquier cosa. En el otoño de 1930, tras el desplome de Wall Street y en medio de la creciente preocupación

acerca de la situación económica de Nueva York, las acciones se situaron alrededor de 40 dólares.

Los directivos de la sucursal del Bronx trataron de convencer al exigente depositante de que conservase sus acciones, que incluso con los precios actuales continuaba tratándose de una inversión excelente. Irritado sin duda por aquel evidente intento de incumplir una promesa muy clara, se fue hecho una furia y empezó a proclamar que el banco tenía dificultades. Por la tarde, una pequeña multitud de depositantes hacía cola a la puerta del minúsculo edificio neoclásico de piedra caliza de la sucursal para retirar sus ahorros antes de la hora del cierre. Hasta entonces, a pesar de la Depresión, no se habían producido situaciones de pánico bancario en Nueva York y, al poco rato, una muchedumbre de 20.000 espectadores curiosos se había congregado para ver qué sucedía. Dado que los impacientes depositantes se estaban poniendo nerviosos, una brigada de policía montada tuvo que ser enviada para controlarles y varios clientes fueron detenidos, y cuando la masa enloqueció, la policía cargó a caballo contra ella.

El Banco de Estados Unidos tenía *57* sucursales repartidas por las cuatro poblaciones más grandes de Nueva York, y más de 400.000 depositantes individuales, más que ningún otro banco del país. Los rumores de la crisis se extendieron por la ciudad y aquella misma tarde tuvieron lugar escenas parecidas en muchas otras sucursales y hubo que enviar camiones blindados para entregar más dinero.

El banco había sido fundado en 1913 por Joseph S. Marcus, un judío ruso inmigrante que llegó a Estados Unidos en 1879, empezó a trabajar como obrero textil en Canal Street y prosperó hasta convertirse en fabricante de tejidos y luego banquero local. La primera sucursal de su banco, situada en la esquina de Orchard y Delancey Street, prestaba sus servicios a los comerciantes y obreros textiles del barrio, en su mayoría judíos. Como consecuencia de la reputación de honradez y justicia en el trato de Marcus entre los comerciantes del Lower East Side, al banco le fue bien, aunque no cabe duda de que su nombre ayudaba, pues muchos de sus clientes, que hablaban yidis, tenían la impresión de que, de algún modo, gozaba de la plena confianza y del crédito del

gobierno del país. Cuando el viejo Marcus murió en 1927, el banco había crecido hasta convertirse en una institución con un activo de 100 millones de dólares, una sede central en el número 320 de la Quinta Avenida y siete sucursales repartidas por la ciudad. Sin embargo, los empleados y la clientela continuaban siendo en su mayoría judíos y se le denominaba sarcásticamente «el banco de los planchadores de pantalones».

Cuando Joseph Marcus murió, se hizo cargo del banco su hijo Bernard, un brillante aunque extravagante hombre de negocios con una tendencia a la ostentación muy alejada de la modesta actitud de su padre. Cuando, por ejemplo, Bernard viajaba a Europa, lo hacía con 30 bultos de equipaje e insistía siempre en alojarse en el camarote más lujoso del barco. Durante los dos años siguientes, expandió su banco gracias a una serie de fusiones y, en 1929, había crecido hasta disponer de 250 millones de dólares en activos.

Marcus recurrió a una serie de prácticas consideradas turbias, incluso para los permisivos estándares de la época. El banco prestó unos 16 millones de dólares, una tercera parte de su capital, a empleados y familiares de la compañía para permitirles comprar acciones. Para financiar su precipitado crecimiento —el banco había duplicado su volumen en dos años—, Marcus emitió importantes participaciones que se comprometió a recomprar al precio original de 200 dólares. Cuando los precios empezaron a caer en la primavera y el verano de 1929, muchos inversores le reclamaron el cumplimiento de sus garantías. Para asumir todas las acciones del mercado, creó una serie de empresas filiales —en terminología actual, sociedades instrumentales cuyas operaciones no están reflejadas en el balance de la sociedad principal— que recompraban las participaciones con dinero procedente de préstamos del propio banco. En la práctica, Marcus estaba utilizando el dinero de los depositantes para respaldar las acciones de su banco.

En su política crediticia, el banco apostó por el mercado inmobiliario de Nueva York. La mitad de su cartera de créditos, el doble de la de empresas similares, correspondía a la financiación inmobiliaria, si bien, una vez más, el riesgo quedaba oculto canalizando el dinero a través de empresas filiales. Cuando se produjo el crac, el banco estaba embarcado en dos grandes proyectos en

Central Park West: cinco millones de dólares para el Beresford, un edificio de 20 pisos en la calle 82 con más de 170 apartamentos, y cuatro millones más para el San Remo, en la calle 74, con 120. Aunque se rumoreaba que el propio Marcus era el dueño de los dos complejos habitacionales, su interés en ellos estaba oculto tras empresas fantasma, y cada centavo destinado a su construcción procedía del banco.

Así, a mediados de 1930, mientras los libros oficiales daban la impresión de que se trataba de un banco con 250 millones de dólares en depósitos, 300 millones en activos de calidad y 50 millones en patrimonio neto, la realidad operativa que se ocultaba tras esas cifras era muy diferente. El auténtico valor de los activos no superaba los 220 millones de dólares, su patrimonio neto se había esfumado, y el banco tenía una deuda de 30 millones.

En el otoño de 1930, mientras el rumor de que el BUS podía encontrarse en dificultades se extendía por los altos círculos financieros de Nueva York, el Fed intentó fraguar una fusión con otros bancos de titularidad mayoritariamente judía de la ciudad: el Manufacturers Trust, el Public National Bank y la International Trust Company. El acuerdo habría implicado la dimisión de Marcus y sus compinches, que se encontraban al mando durante su mala gestión. Sin embargo, tal era la desconfianza de la comunidad financiera hacia Marcus que nadie llegó a confiar en sus cuentas y el acuerdo fracasó en el último minuto.

La tarde del día en que se inició el pánico, el 10 de diciembre, todos los conocidos barones de Wall Street — George Harrison, del New York Fed; Thomas Lamont, de J. P. Morgan; Albert Wiggin, de Chase; Charles Mitchell, del National City, y media docena más de los principales banqueros de la ciudad— se reunieron en el piso 12 del New York Fed para preparar un paquete de medidas de rescate. A las ocho y media de aquella tarde, estaban cerca de alcanzar un acuerdo y Harrison había empezado incluso a preparar su declaración a la prensa. Para rescatar al banco, tendrían que estar dispuestos a aportar conjuntamente 30 millones de dólares. Sin embargo, en el último momento, varios de los banqueros principales se echaron atrás.

Aquellos hombres se habían formado con la obra clásica Lombard *Street*, de Walter Bagehot, escrita en el siglo XIX, que describía cómo el Banco de Inglaterra, en aquel entonces el centro financiero del mundo, gestionaba las crisis y los pánicos financieros. Bagehot sostenía que, en épocas normales, un banco central debía seguir las reglas del patrón oro, permitiendo que el crédito se expanda o se contraiga de acuerdo con las reservas de metal. Sin embargo, en una crisis financiera, tenía que dejar de lado las reglas y «conceder créditos audaz y profusamente, para que el público notase que quieres seguir adelante». Según él «un pánico [...] es una especie de neuralgia, y de acuerdo con las normas de la ciencia, no se le puede dejar morir de hambre». En otras palabras, un banco central tenía que estar dispuesto a inyectar todo el dinero que hiciera falta para satisfacer la demanda pública de efectivo y activos seguros.

Sin embargo, Bagehot añadía una advertencia. Aunque afirmaba que en una situación de pánico el banco central tenía que conceder créditos sin dudar ni titubear, sólo debía concederlos a bancos que estuviesen padeciendo una restricción de liquidez temporal y nunca a los que ya fuesen insolventes. En esta ocasión el problema era que el BUS no sólo estaba falto de fondos de manera temporal, sino que era insolvente y no tenía esperanzas de poder cumplir con sus obligaciones.

Si bien no se mencionaba, existía otro elemento que influía en la decisión de no sacar de apuros al Banco de Estados Unidos. Marcus era judío y, además, un judío de los malos. En Wall Street siempre había existido una división entre los bancos de la clase dirigente blanca y los de los judíos. Sin embargo, nombres como Kuhn Loeb, Lehman Brothers y J. W. Seligman representaban a «nuestro grupo», la élite judía alemana, y a pesar de los intolerantes dinosaurios antisemitas como Jack Morgan, se las consideraba instituciones acreditadas y muy prestigiosas. No obstante, a los patricios de Wall Street reunidos la noche del 10 de diciembre les resultaba difícil ocultar su desagrado ante el hecho de rescatar a un judío como Marcus, un antiguo fabricante de tejidos del Lower East Side que dirigía un banco cuyos clientes, según Tommy, el hijo de Thomas Lamont, «eran en su mayoría extranjeros

y judíos». Russell Leffingwell, uno de los socios de Morgan, lo describió como un banco «con una gran clientela entre nuestra población judía de pequeños comerciantes y personas de escasos medios y escasa educación, de la que proceden sus directivos».

Cuando el superintendente de los bancos del estado de Nueva York, Joseph Broderick, conoció la decisión, se empeñó en presidir la reunión. Tras hacerlo esperar deliberadamente hasta la una de la madrugada, finalmente le permitieron el acceso. Más adelante declararía que «les dije que el Banco de Estados Unidos ocupaba una posición muy exclusiva en la ciudad de Nueva York, que en lo tocante al número de clientes probablemente era el mayor banco y que me preocupaba que fuese la chispa que prendiese fuego a toda la ciudad». Broderick les recordó a los aristócratas que sólo dos o tres semanas antes «habían rescatado a dos de los mayores bancos privados de la ciudad». Uno de ellos era Kidder Peabody, un banco de inversiones fundado en 1865 y dirigido por Boston Brahmins, que, a consecuencia del crac y de las subsiguientes retiradas de depósitos por parte de, entre otros, el gobierno de Italia, tuvo que ser rescatado en 1930 con 15 millones de dólares de J. P. Morgan y Chase.

A pesar de que la reunión se prolongó hasta primeras horas de la mañana, no fue capaz de convencer a unos cuantos obstinados para que cambiaran de opinión. El Fed, pensando que podría levantar una valla de seguridad alrededor del BUS e impedir que sus problemas se extendiesen, decidió cerrar el banco a la mañana siguiente. Más adelante, durante el juicio, Broderick declararía: «Les advertí que estaban cometiendo el error más colosal de la historia bancaria de Nueva York». Marcus y uno de sus lugartenientes fueron procesados, sentenciados y condenados a tres años de prisión. Broderick, por su parte, fue acusado de negligencia por no cerrar el banco antes. El juicio acabó declarándose nulo y, tras un segundo proceso, fue absuelto.

De hecho, por muy dramática que fuese, la quiebra del Banco de Estados Unidos no fue algo tan excepcional. Históricamente, Estados Unidos siempre había padecido un sistema bancario inestable, consecuencia de no tener un banco central y estar compuesto por una estructura bancaria asombrosamente fragmentada.

La creación del Fed en 1913 había resuelto más o menos el primer problema, pero no hizo nada por cambiar la organización ban-caria del país. Durante la década de los veinte, Estados Unidos seguía contando con unos 25.000 bancos, muchos de ellos tan minúsculos, homogéneos y dependientes de las condiciones económicas de sus localidades que aproximadamente 500 desaparecían cada año. Durante los nueve primeros meses de 1930, 700 cerraron sus puertas a causa del empeoramiento de la situación. Aquel octubre, dos meses antes de la crisis del BUS, la terrible sequía que asoló el Medio Oeste y el sur llevó al desplome del banco de inversiones Caldwell and Company de Tennessee, que controlaba la mayor cadena de bancos del sur, dejando tras de sí una larga serie de quiebras: 120 en total a lo largo de Tennessee, Kentucky, Arkansas y Carolina del Norte.

Tras el cierre del BUS, el Fed consiguió evitar una reacción en cadena entre los bancos locales. En diciembre de 1930 y enero de 1931 se produjo una breve agudización del pánico bancario en Nueva York y Pensilvania, pero la sensación desapareció rápidamente. Sin embargo, la quiebra del BUS supuso un cambio radical en la opinión pública hacia los bancos.

Conmocionados por una crisis de tales dimensiones, los depositantes se fueron volviendo más cautelosos al elegir dónde colocar su dinero. Incapaces de discernir si un banco era seguro o no, empezaron a sacar indiscriminadamente su dinero de todos los bancos, de los buenos y de los malos. Al principio se trató de un simple escarceo; durante los meses siguientes a las quiebras, un total de 450 millones de dólares —un 1% del total de los depósitos— salieron del sistema bancario.

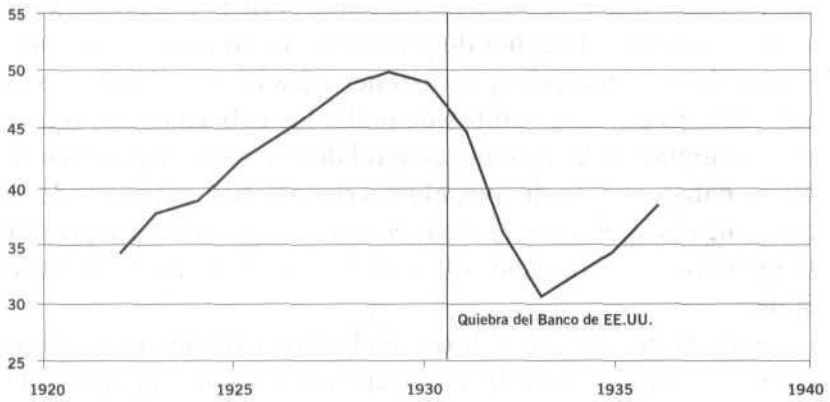
No obstante, debido al funcionamiento de la banca, dichas retiradas tuvieron un efecto multiplicador negativo. En un intento de mantener un prudente equilibrio entre su propia liquidez y sus carteras de crédito, los bancos tuvieron que exigir el reembolso de tres o cuatro dólares prestados por cada dólar en efectivo retirado. Además, los prestatarios, a medida que se les exigía el pago, retiraban sus depósitos de otros bancos. La consecuencia fue que la rebatiña por la liquidez se extendió por todo el sistema. En esas circunstancias, todos los bancos sintieron la necesidad de protegerse

acumulando reservas de dinero y, por lo tanto, reclamaron el pago de más préstamos todavía. A mediados de 1931, el crédito banca-rio se había reducido en casi 5.000 millones de dólares, el equivalente al 10% de los créditos en inversiones pendientes de pago. Tras un período de calma durante la primavera, en mayo de 1931, se reanudaron las situaciones de pánico bancario. En los suburbios de Chicago, una burbuja inmobiliaria provocó un colapso económico y se llevó por delante 30 bancos de la ciudad con 60 millones de dólares en depósitos. Durante el verano, el virus se extendió a Toledo; todos los grandes bancos, excepto uno, cerraron; el que sobrevivió lo hizo únicamente gracias a que, en el último minuto, camiones del Banco de la Reserva Federal de Cleveland llegaron a su puerta cargados con 11 millones de dólares en billetes recién emitidos. El 70% de los depósitos de la ciudad fueron inmovilizados, los comercios al por menor se paralizaron por completo e incluso el Inverness Golf Club, escenario del más reciente Open de Estados Unidos, cerró. w

GRÁFICO 7

Crédito bancario en Estados Unidos: 1922-1936

(Miles de millones de dólares)



La crisis crediticia tuvo su inicio en 1931.

En el Fed, los directivos eran plenamente conscientes de las tensiones del sistema financiero: la acumulación de moneda, el creciente problema de las quiebras bancarias, la reticencia de los bancos a conceder créditos y la caída de los precios a un ritmo del 20% anual. De algún modo, eran incapaces de encajar las piezas del puzle. En la junta de la Reserva Federal, Meyer presionó a favor de una política más agresiva, e incluso Adolph Miller, cuya inclinación a llevar la contraria le dejaba a menudo en minoría, le apoyó. Pero la junta no tenía capacidad legal para poner en marcha medidas correctivas.

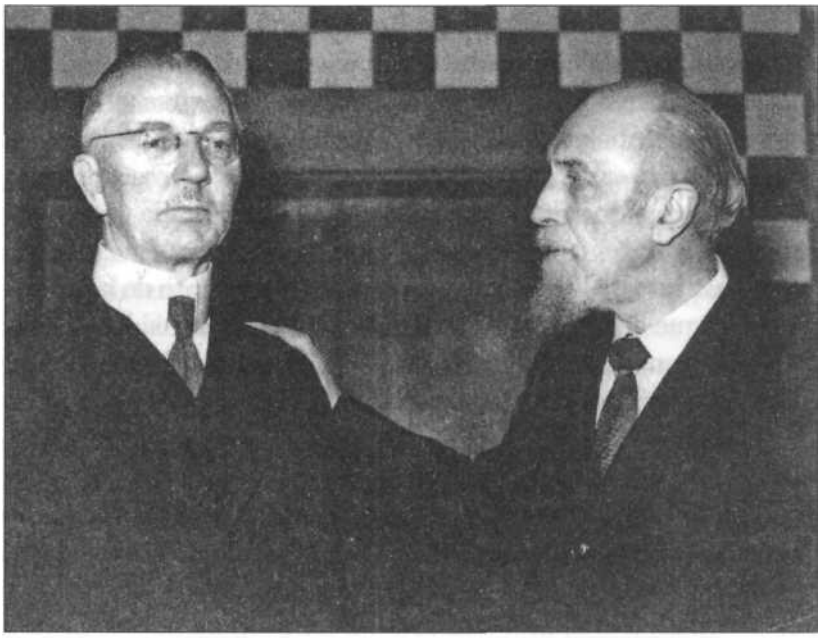
Mientras tanto, los gobernadores de los diferentes bancos de la Reserva Federal que podrían haber tomado la iniciativa se negaron a actuar. Muchos de los bancos en apuros, especialmente los pequeños, no eran miembros del Sistema de la Reserva Federal; tan sólo la mitad de los 25.000 bancos del país se habían incorporado al sistema, si bien representaban las tres cuartas partes del total de los depósitos. Los gobernadores de los bancos regionales no se sentían responsables de los bancos que no eran miembros de la Reserva, a pesar de su impacto sobre el suministro global de crédito en la nación.

Para los gobernadores, el auténtico problema era que muchos de los bancos que estaban cerrando sus puertas —se calcula que cerca de la mitad— habían soportado pérdidas tan grandes en sus créditos, que eran insolventes como el BUS. Decididos a seguir la norma de Bagehot de prestar solamente a instituciones «saneadas» y creyendo que sostener a los bancos débiles sería tirar dinero bueno a cambio de malo, los gobernadores regionales adoptaron el principio general de dejar que se hundieran. No se daban cuenta de que, al hacerlo, estaban erosionando la confianza del público en los bancos como lugar donde depositar sus ahorros, paralizando con ello el sistema crediticio de todo el país.

Sorprendentemente, durante el primer trimestre de 1931, cuando el sistema bancario mundial lidiaba por un lado con el acopio de moneda por parte de una población norteamericana aterrorizada y por otro con la acumulación de lingotes de oro en el Fed y en la Banque de France, la economía experimentó

una de sus pequeñas recuperaciones, tanto en Estados Unidos como en Europa. Si, como se hace a menudo, el sistema banca-rio puede compararse con las tuberías de la economía mundial, entonces el doble desagüe de dinero era como dos filtraciones invisibles. Sus efectos no eran inmediatos y sólo se harían evidentes de manera gradual.

Fue después de la primavera de 1931, tras su regreso de Estados Unidos, cuando Norman escribió a Moret su tristemente célebre carta, anticipando el hundimiento del «sistema capitalista en todo el mundo civilizado» en el plazo de un año y pidiendo que su predicción «se tuviera en cuenta para referirse a ella en el futuro». Presentía que el suministro de crédito mundial empezaba a agotarse. Sin embargo, ni él ni sus colegas banqueros se habían puesto de acuerdo sobre qué hacer. Norman tenía cada vez menos influencia y no tenía capacidad para actuar. Sin duda, la carta, un triste sustituto de la acción, provocó el encogimiento de hombros de la Banque de France, la cual no hizo caso por considerarla solamente la enésima predicción del viejo Montagu Norman sobre el fin de la civilización occidental.



Schacht y Norman en 1935

19

Una bomba de relojería en el mundo

1931

El dinero no tiene patria;
los financieros carecen de patriotismo y de decencia; su único objetivo es ganar dinero.

NAPOLEÓN BONAPARTE

En la primavera de 1931, Alemania era la potencia mundial más abrumada por un sentimiento de desesperación colectiva y desánimo individual. Las cifras oficiales indicaban que 4,7 millones de personas, cerca del 25% de la población activa, el doble que en Estados Unidos, estaban sin trabajo, sin contar otros dos millones obligados a trabajar a tiempo parcial. Las casas de empeño se multiplicaron, también los astrólogos, numeró-logos y demás charlatanes. Incluso antes de que los barrios de barracas fuesen habituales en ciudades de Estados Unidos, las barriadas de chabolas construidas con tiendas de lona y cajas de embalaje habían aparecido en los parques y bosques de Berlín. En una muestra del don de los alemanes para la organización, esos campamentos tuvieron pronto sus propios «alcaldes», «ayuntamientos» y cocinas comunitarias donde las mujeres cocinaban nabos.

Alemania, agobiada por los problemas de la deuda externa y las indemnizaciones, estaba desde mediados de 1929 en un estado

permanente de agitación febril. En cuanto se firmó en julio de aquel año el Plan Young en París, se puso en marcha una campaña para repudiarlo. Se formó un comité nacional encabezado por el doctor Alfred Hugenberg, presidente del derechista Partido Nacionalista Alemán —el tercero con más representación en el Reichstag, donde ocupaba 73 escaños de un total de 491—, para organizar un referéndum sobre el plan. Hugenberg, conocido como el Randolph Hearst alemán y antiguo presidente de la conocida fábrica de armas Krupps, se había embarcado en nuevas empresas después de la guerra y ahora controlaba algunos de los principales periódicos del país, incluida Der Tag, la mayor productora cinematográfica y la más importante agencia independiente de telégrafos.

Entre los reclutados por Hugenberg se encontraba Adolf Hit-ler, todavía considerado en aquel momento un hazmerreír, un personaje sin importancia perteneciente a un grupo marginal de ultraderecha, con un vergonzoso pasado como líder del *«Putsch* de la cervecería» de 1923. En las elecciones nacionales del año anterior, los nazis habían obtenido un exiguo 2,6% de los votos y sólo 12 escaños en el Reichstag. Sin embargo, lograron inocular su peculiar veneno en la campaña del referéndum. Afirmando que el Plan Young condenaría a Alemania a «tres generaciones de trabajos forzados», lo calificaron de «maquinación judía» y «producto del espíritu judío». El referéndum, que en caso de prosperar exigía al gobierno la revocación de la odiada cláusula de culpabilidad de guerra, la suspensión del pago de las indemnizaciones y la pe-nalización a cualquier alto funcionario que a partir de entonces tomase parte en cualquier otro acuerdo, recibió 4.135.000 votos, una muestra del creciente desencanto popular hacia la política del cumplimiento.

Nadie mejor que Hjalmar Schacht podía servir de veleta indicadora de los cambiantes vientos de la política. Las negociaciones del Plan Young le provocaron desánimo y amargura. A finales de la década de los veinte, él y su antiguo protector, Gustav Stresemann, habían permitido que Alemania pidiese prestadas enormes cantidades de dinero a bancos de Estados Unidos con la esperanza de forzar la implicación norteamerica-

na en el tema de las indemnizaciones. Su estrategia de vincular la República alemana al dinero estadounidense, sin embargo, no había dado resultado. En opinión de Schacht, los banqueros norteamericanos no habían cumplido. Estaba claro que él y Stresemann habían sobrevalorado el poder y la influencia de Wall Street para imponer una resolución en el asunto de las indemnizaciones.

En octubre de 1929, tres semanas antes del crac de Wall Street, Stresemann murió repentinamente con tan sólo cincuenta y un años a causa de un derrame cerebral provocado por el estrés y el exceso de trabajo. Tras la amarga decepción provocada por las negociaciones del Plan Young y por la muerte de Stresemann, Schacht perdió la poca fe que le quedaba en la solución norteamericana.

Se encontraba ante un dilema. Desilusionado con los estadounidenses, estaba dispuesto a explorar otras alternativas, incluyendo el rechazo unilateral avanzado por la derecha nacionalista. Sin embargo, en aquel momento le resultaba difícil echar por la borda el Plan Young —al fin y al cabo, el documento llevaba su firma— sin parecer un oportunista descarado.

En noviembre, durante las negociaciones de La Haya, el gobierno alemán accedió a que se realizasen pequeños ajustes en los términos del Plan Young. A cambio, los aliados aceptaron adelantar la fecha de retirada de sus tropas que aún permanecían en Renania y alcanzaron un acuerdo en cuanto al estatus de los ciudadanos alemanes en lugares que previamente habían formado parte de Prusia Oriental y que habían sido cedidas a Polonia en virtud del Tratado de Versalles. Todas esas modificaciones tuvieron como resultado el incremento de un 4 o *5%* en los pagos del Plan Young, lo cual representaba unos 25 millones de dólares al año. Económicamente era poco significativo, sin embargo era la excusa que Schacht necesitaba para romper con el gobierno.

Además, mientras las filas del paro seguían creciendo, el coste de las subvenciones por desempleo también lo hacía y el déficit presupuestario aumentaba. El gobierno, una gran coalición formada por todos los partidos democráticos y liderada por el socialista

Hermann Müller, proponía lograr financiación mediante créditos extranjeros. Para Schacht, que llevaba desde 1927 haciendo campaña en contra de la excesiva deuda exterior, se trataba de una muestra más de que una coalición en la que estuviesen incluidos los socialistas era incapaz de gobernar Alemania. Después de no haber conseguido controlar el gasto ni el endeudamiento exterior durante los buenos tiempos, ahora que los tiempos empeoraban repetía los mismos errores. Temía que Alemania se estuviese encaminando a una quiebra nacional.

El 5 de diciembre soltó su bomba en Berlín. Sin avisar, hizo una declaración pública en la que, empleando un lenguaje incendiario, acusaba al gobierno de «tergiversar» el Plan Young y de no dar los pasos necesarios para controlar sus propias finanzas. Repudió públicamente las últimas revisiones del plan, declarando que el pueblo alemán se «autoengañaría» si creyese que la nación podía pagar un solo pfennig más de lo acordado en París. Algunas semanas después, saboteó el intento del gobierno de obtener un préstamo en Nueva York a través del banco de inversiones norteamericano Dillon Read.

Una declaración de guerra tan directa al gobierno por parte del jefe del banco central en medio de una crisis económica amenazaba con sumir al país en el caos. El gobierno a duras penas era capaz de sobrevivir financieramente y si lo hizo fue únicamente gracias a explotar el préstamo del generoso Ivar Kreuger.

Las semanas siguientes fueron un período terriblemente estresante para Schacht. A pesar de que todavía no podía preverse la gravedad de la Depresión que se avecinaba, sabía que, tras el crac de Wall Street, Alemania se encaminaba hacia una catástrofe y quería evitar verse sepultado por el desastre económico que se avecinaba. Con todo, dimitir supondría abandonar el puesto más importante de la economía alemana y retirarse airadamente al ostracismo político sin posibilidad de dar marcha atrás. Tras haberse ganado la antipatía de la derecha al firmar el Plan Young, ahora se enfrentaba a la izquierda y al centro al cuestionar la política financiera de la coalición.

La tensión sufrida por los malabarismos entre todos esos intereses contrapuestos, algunos oportunistas y otros sinceros,

empezó a pasarle factura. A veces sentía que estaba al borde del colapso. Un banquero extranjero con el que se reunió en enero de 1930 describió cómo, presa de la paranoia, iba vociferando que «estaba a punto de ser crucificado por una banda de políticos corruptos». Su viejo amigo Parker Gilbert, cada vez más desconcertado por aquel comportamiento imprevisible, no tuvo más remedio que decir que pensaba que Schacht se había vuelto «loco».

A principios de enero, el dramático desenlace tuvo lugar durante la conferencia intergubernamental sobre el Plan Young en La Haya. Los franceses, convulsionados por la demagogia de la derecha nacionalista y por el rechazo de Schacht al plan, desempolvaron el tema de qué hacer en caso de que Alemania dejase de pagar introduciendo una nueva cláusula según la cual, si el Tribunal Internacional de La Haya consideraba que Alemania era responsable de haber incumplido voluntariamente sus obligaciones, las potencias acreedoras «recuperarían toda su capacidad de acción» tal como se establecía en el Tratado de Versalles, una propuesta que evocaba la ocupación del Ruhr en 1923, con los soldados franceses marchando de nuevo por Alemania.

Schacht había prometido al gobierno que, a pesar de haber roto con él, no haría nada que importunara a Alemania en el ámbito internacional. Una vez más, le venció la impulsividad. La nueva cláusula sancionadora era una bofetada en la cara de Alemania y representaba un cambio radical en el «espíritu» del Plan Young. Aunque el Reichsbank no tenía poder para impedir la entrada en vigor del plan modificado, con el fin de dejar constancia de que su protesta «se basaba en los más elevados motivos morales», Schacht anunció que se negaría a destinar ni un solo pfennig al nuevo Banco de Pagos Internacionales, declarando de manera melodramática que «se mantendría firme en su posición hasta la muerte».

La delegación alemana, encabezada por el nuevo ministro de Asuntos Exteriores, Julius Curtius, estaba furiosa. En una tormentosa reunión a puerta cerrada, Schacht fue acusado de fomentar «un motín ante el enemigo», de actuar de cara a la galería en un asunto sin gran importancia material y de utilizar el tema

como táctica política con el fin de recuperar su credibilidad ante la derecha (en Berlín corría el rumor de que Schacht se estaba planteando presentarse a las elecciones presidenciales cuando Von Hindenburg, que estaba a punto de cumplir ochenta y cinco años, se retirase a principios de 1932). Según el *Times* de Londres, era un ejemplo de las «extravagantes maniobras políticas que se esperan de él». El izquierdista *Die Welt* le acusó de ser «el jefe no sólo de un estado dentro del Estado, sino de un estado por encima del Estado».

Al día siguiente, sin embargo, la delegación maniobró con más astucia que él, manteniendo la calma y diciendo que, si el Reichs-bank se negaba a firmar, el gobierno encontraría otro consorcio de bancos alemanes que suscribiese el capital. La tendencia de Schacht a ir demasiado lejos, esta vez fue su perdición. Negoció una fórmula para salvar la dignidad haciendo que el gobierno aprobase una ley exigiendo al Reichsbank suscribir, permitiéndole así declarar que, aunque seguía pensando que el Plan Young era un «acuerdo inmoral», estaba obligado como buen ciudadano a obedecer la «ley alemana o emigrar». Sin embargo, los histrióni-cos de La Haya le habían colocado en una posición insostenible. De vuelta en Berlín, el 7 de marzo, anunció su dimisión. «Me convertiré en terrateniente y criaré cerdos», declaró en una turbulenta rueda de prensa durante la cual perdió los estribos en más de una ocasión frente a los periodistas que le preguntaban demasiado y con demasiado detalle sobre los motivos de su dimisión. Un corresponsal le preguntó de manera sorprendente: «Doctor Schacht, ¿existe algún motivo especial para su dimisión?». «Este acto no tiene nada que ver con la política —respondió Schacht alterado—. Es simplemente un acto moral de un hombre que se respeta a sí mismo.»

El *Vossische Zeitung*, el periódico nacional de referencia, equivalente al *Times* o *Le Monde*, expresó el sentimiento general de estupefacción que reinaba en Berlín al preguntar: «¿Cuál es la verdadera razón de su dimisión? Nadie lo sabe». No obstante, siempre atento a su propio interés, Schacht negoció una atractiva liquidación, renunciando a su pensión anual por una suma global de 250.000 dólares.

Schacht dejó su cargo creyendo que la coalición liderada por los socialistas conduciría a Alemania al desastre financiero, precipitado por lo que consideraba una inexorable crisis a causa de la deuda externa. Llegados a ese punto, seguía contemplando los problemas de Alemania a través del prisma de la década de los veinte; para él, el problema principal era que el país se había entrampado con una deuda externa demasiado grande. La solución, pensaba, era frenar el gasto público y evitar pedir préstamos en el extranjero. Sus recomendaciones seguían siendo muy ortodoxas, diseñadas para evitar una crisis de cambio más que para afrontar el creciente problema del desempleo.

Tres semanas más tarde, el gobierno del que se había distanciado resbaló sobre el problema del desempleo y cayó, los socialistas querían financiar una ampliación de las prestaciones por desempleo con más créditos extranjeros y los partidos centristas pretendían frenar el déficit presupuestario. Una nueva coalición de centro-derecha, de la que fueron excluidos los socialistas, asumió el poder, dirigida por un nuevo canciller, Heinrich Brüning, un católico estricto, antiguo oficial del ejército y monárquico convencido.

Incapaz de conseguir nada en un parlamento dividido, Brüning se vio obligado a gobernar por decreto, moviendo a Alemania en una dirección más autoritaria al depender de las disposiciones constitucionales para ejercer el poder en casos de emergencia. Derrotado en el Reichstag, hizo que Von Hindenburg lo disolviese y adelantase las elecciones dos años, a septiembre de 1930. Los resultados causaron una desagradable conmoción. En una campaña dominada por la deteriorada economía, Hitler gustó entre las diferentes clases sociales, prometiendo reunificar la nación, recuperar la prosperidad, restituirla a su posición en el mundo y purgar el país de usureros. Ocultó parte de su discurso antijudío más extremista. Pronunciando discursos en gigantescos mítines al aire libre, muchos de ellos en estadios iluminados por un imponente número de resplandecientes antorchas, hipnotizó con su oratoria a las decenas de miles de personas que acudían a aquellos actos. Mientras tanto, en las calles, sus secuaces paramilitares de botas altas se enfrentaban violentamente con comunistas y socialistas,

armados con porras y puños de hierro. Los nazis obtuvieron 6,4 millones de votos que les catapultaron como segunda fuerza en el Reichstag con 107 escaños.

Las elecciones provocaron el pánico en los mercados financieros; aproximadamente 380 millones de dólares, alrededor de la mitad de las reservas de Alemania, salieron del país. Para evitar la fuga de capital, el Reichsbank se vio obligado a elevar los tipos de interés, de modo que mientras en Nueva York y París eran del 2% y en Londres del 3%, en Alemania subieron hasta el 5%. Con los precios cayendo un 7% anual, el valor del dinero aumentó al 12%, empeorando gravemente la frágil situación económica.

A medida que la economía perdía terreno, subía el desempleo y aumentaba el déficit presupuestario, Brüning se centró en equilibrar el presupuesto. Se restringieron los subsidios por desempleo, los sueldos de todos los altos funcionarios federales y estatales, incluyendo el del presidente, se redujeron drásticamente un 20%. Los salarios de los funcionarios de nivel inferior sufrieron un recorte del *6%*, se aumentó el impuesto sobre la renta, se aumentaron los impuestos sobre la cerveza y el tabaco y se impusieron nuevos gravámenes sobre los almacenes y el agua mineral. Todas esas medidas empeoraron la Depresión.

En Alemania, el grado de deflación impuesto por el gobierno en la economía fue diferente a otros países. En Estados Unidos, la administración Hoover había bajado los impuestos y permitido al presupuesto pasar de un superávit de 1.000 millones de dólares en 1929 a un déficit de 2.000 millones de dólares en 1931, el 4% del PIB. Gran Bretaña tenía un déficit de 600 millones de dólares en 1931, el 2,5% del PIB. En Alemania, en cambio, aunque los ingresos disminuían a medida que la economía se debilitaba, los gastos se recortaron aún más y, de hecho, el déficit se redujo de unos ya de por sí moderados 200 millones de dólares a 100 millones de dólares, menos del 1% del PIB.

Brüning, que pasó a ser conocido como «el Canciller del Hambre», afirmaría más adelante que sus medidas de austeridad habían sido diseñadas para demostrar a los extranjeros que Alemania no podía seguir pagando indemnizaciones, una repe-

tición de la «política del cilicio» que se había intentado aplicar a principios de la década de los veinte: infligir tanto daño a la economía alemana que sus acreedores se vieran obligados a reducir sus exigencias.

Los historiadores han debatido acerca de si el gobierno tenía alguna otra alternativa. Tomar dinero prestado en el extranjero no era una opción. A mediados de la década de los treinta, los créditos extranjeros habían caído en picado en todo el mundo. Además, Alemania había recibido tanto dinero a crédito durante los años del boom económico, viviendo a todo tren para los estándares de la época, que cuando llegaron los malos tiempos y necesitó realmente el dinero, ya había agotado sus líneas de crédito y no podía disponer de préstamos.

El problema se agravó mucho a causa de una de las consecuencias imprevistas del Plan Young. Con el anterior Plan Dawes, los prestamistas privados tenían prioridad sobre las indemnizaciones en épocas de crisis. De hecho, los acreedores públicos de Alemania, principalmente los gobiernos de Francia, Bélgica y Gran Bretaña, tenían que ponerse al final de la cola. Al eliminar esta «protección de transferencia», cosa que, por cierto, Schacht había tratado de impedir, el Plan Young acabó con la garantía. En caso de que se produjese una crisis de pagos no pasaban automáticamente al principio de la cola, sino que tenían que esperar a que les llegase su turno junto con los gobiernos. No es de extrañar que los créditos particulares extranjeros cayesen en picado.

Al no poder recibir créditos del extranjero, Alemania sólo podría haber evitado el paquete de medidas de austeridad de Brüning si el gobierno los hubiese recibido del Reichsbank, en otras palabras, si hubiera financiado su déficit presupuestario mediante la emisión de dinero. Sin embargo, el recuerdo de la hiperinflación de principios de la década de los veinte era demasiado reciente. Además, el Plan Dawes y el Plan Young limitaban severamente la capacidad del Reichsbank para comprar deuda pública. La única forma en que Alemania podría haber seguido esa política habría sido salir del patrón oro, y casi nadie estaba preparado para una maniobra tan drástica.

Fuera del cargo, Schacht tenía cuidado en no criticar la política de Brüning, tal vez con la esperanza de regresar al poder como miembro de un gobierno conservador nacionalista. En aquel momento, no era consciente de lo afortunado que era. El nuevo gobierno adoptó muchas de las medidas de austeridad por las que él abogaba, con resultados catastróficos. No obstante, pudo contemplar desde la barrera el desplome de la economía alemana, mientras quedaba libre de toda culpa.

No pudo, sin embargo, guardar silencio sobre el tema de las indemnizaciones. La idea de sumir a Alemania en una terrible recesión como única manera de escapar de ellas le parecía completamente absurda. Aunque pasó los primeros meses de su retiro en su finca de Gühlen, enseguida se sintió frustrado recluido allí. En el verano de 1930, se embarcó en una gira de conferencias por todo el mundo, que empezó en Bucarest y le llevó a Berna, Copenhague y Estocolmo. En septiembre, partió a Estados Unidos, donde pasó dos meses y causó un gran revuelo. Con sus quevedos y su característico cabello cortado a cepillo, «el Hombre de Hierro» de Alemania, como le calificó la revista *Time*, no pasó desapercibido. No cabe duda de que, para el lector medio del *Times* de Londres o del *New York Times*, resultaba más familiar que cualquiera de los últimos cancilleres de Alemania. Recorrió más de 20 ciudades, dando casi 50 conferencias ante audiencias formadas por estudiantes y profesores universitarios y asociaciones de empresarios y banqueros, en clubes privados y mítines públicos.

Habló sobre todo de las indemnizaciones, tratando de que la audiencia comprendiese la amargura de Alemania al respecto: «No pensarán que si se trata a la gente durante diez años como se ha tratado al pueblo alemán, continuará sonriendo». Alemania, con un PIB de 16.000 millones de dólares, un volumen de exportaciones de 3.000 millones y una exagerada deuda externa que ascendía a 6.000 millones, simplemente no podía permitirse pagar 500 millones de dólares anuales a Francia y Gran Bretaña. En Cincinnati declaró: «Las indemnizaciones son la verdadera causa de la depresión económica mundial». En todas partes le preguntaban por las recientes elecciones y por Hitler. «Si el pueblo alemán se va a morir de hambre, habrá muchos más Hitleres»,

respondía. De vuelta en Europa, cuando un periodista sueco le preguntó: «¿Qué haría usted si mañana fuese canciller?», Schacht respondió sin titubear: «Dejaría de pagar las indemnizaciones mañana mismo».

En enero de 1931, emprendió el trágico camino que le llevó a vender su alma al diablo. En diciembre de 1930, le habían presentado a Hermann Góring. Hasta entonces, a pesar de su relación con el líder nacionalista Hugenberg, había tenido muy poco contacto con los nazis, de los que más adelante diría que los había desechado por considerarlos un grupo marginal de agitadores de la chusma. Sin embargo, era bien sabido que la mujer de Schacht veneraba a Hitler como a un héroe y era una ferviente defensora del partido. En su diario, Bella Fromm, la columnista diplomática del *Vossische Zeitung*, relata su encuentro con los Schacht en febrero de 1930 en una recepción celebrada con ocasión de las bodas de plata de un importante banquero de Berlín. Frau Schacht lucía una cara esvástica de rubíes y diamantes sobre su prominente pecho, y Fromm se hizo eco del rumor que decía que el propio Schacht «no descartaba adoptar la esvástica como su emblema en el momento en que considere que será útil para lograr sus objetivos». Aquella noche llegó a decirle: «¿Por qué no les damos una oportunidad a los nacionalsocialistas? A mí me parecen muy listos».

Durante aquella noche, la conversación con Góring giró en torno a la «situación económica, el aumento de las cifras del desempleo y la falta de coraje de la política exterior alemana», y a Schacht le cayó bien aquel hombre «agradable y educado». El 5 de enero, Góring invitó a Schacht y a Fritz Thyssen, presidente de la gigantesca United Steel Works, a conocer a Hitler en su modesto apartamento situado en un barrio de clase media de Berlín (en aquel entonces Góring todavía no tenía acceso al dinero del gobierno que años más tarde le permitiría convertirse en un hombre corrupto y licencioso). El líder nazi se presentó después de la cena, vestido con el uniforme amarillo y marrón de sus fuerzas paramilitares; Joseph Goebbels también hizo aparición. Schacht admitió sentirse impresionado. Hitler era sorprendentemente modesto y humilde, especialmente

tratándose del dirigente del segundo partido del país. Durante las dos horas siguientes, Hitler, «a pesar de su voz ronca, un tanto rota y a menudo afónica», dominó la discusión, hablando el 95% del tiempo de la recuperación de la posición de Alemania en el mundo, de la necesidad de que los seis millones y medio de desempleados volviesen a trabajar, y de cómo ello sólo podría lograrse mediante la intervención del Estado. Hitler era elocuente, hablaba sin «afectación propagandística», pero era indudablemente un «agitador nato». Fue un encuentro fatídico para el fascinado banquero.

Arnold Toynbee, en su magistral resumen de los acontecimientos del año encargado por el Royal Institute of International Affairs, compararía más adelante lo sucedido en el verano de 1931 con los hechos del verano de 1914. Ambos empezaron con sucesos relativamente poco importantes, alejados del centro de la escena mundial, pero, a pesar de ello, provocaron una avalancha descontrolada que destruyó por completo el orden mundial. En 1914, se trató del asesinato del archiduque Francisco Fernando, presunto heredero al trono de Austria, en Sarajevo. En 1931, fue la quiebra del Credit Anstalt, el mayor y más antiguo banco de Austria.

En viernes 8 de mayo, el Credit Anstalt, con sede en Viena y fundado en 1855 por la familia Rothschild, con unos activos de 250 millones de dólares y el 50% de los depósitos de Austria, informó al gobierno de que se había visto obligado a anotar pérdidas por valor de 20 millones de dólares en sus resultados contables de 1930, haciendo desaparecer la mayor parte de su patrimonio neto. No sólo se trataba del mayor banco de Austria, sino también del más prestigioso —en su junta directiva, presidida por el barón Louis de Rothschild, de la rama vienesa de la familia, se incluían representantes del Banco de Inglaterra, de la Guaranty Trust Company de Nueva York y de M. M. Warburg and Co. de Hamburgo—. Tras un frenético fin de semana repleto de reuniones secretas, el lunes 11 de mayo el gobierno hizo públicos los problemas, anunciando al mismo tiempo un paquete de medidas

de rescate de 15 millones de dólares, procedentes de un crédito del BIS.

Austria era un país pequeño, con un tamaño unas diez veces inferior al de Alemania, una población de menos de siete millones de habitantes y un PIB de 1,5 millones de dólares. Sin embargo, la noticia cayó como una bomba en la City de Londres y el Banco de Inglaterra. Por una curiosa coincidencia, Schacht se encontraba con Norman en Thorpe Lodge cuando saltó la noticia. Harry Siepmann, uno de los asesores principales del gobernador, consciente hasta cierto punto del alcance del enrevesado desastre que se escondía tras los titulares, anunció: «Ha llegado, creo, y es muy posible que eche abajo la casa de naipes en que hemos estado viviendo».

Como muchos bancos alemanes, el Credit Anstalt invertía directamente en la industria, de manera parecida a las empresas actuales que invierten en compañías privadas. No obstante, era especialmente vulnerable, no sólo porque había suscrito créditos a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo faltas de liquidez, sino también porque en sus libros de contabilidad constaba una cantidad inusualmente alta de créditos extranjeros; unos 75 millones de dólares de un total de 250 millones de dólares en depósitos.

A lo largo de la última década había ido creciendo a base de absorber una serie de pequeños bancos en quiebra y, en 1929, el Banco Nacional Austríaco le había persuadido para que se hiciese cargo de su rival más inmediato, el Bodencreditanstalt, cuyas pérdidas resultaron ser gigantescas. Para compensar al Credit Anstalt por salvar el sistema bancario austríaco asumiendo la carga que suponía una institución en quiebra tan importante, el banco central austríaco había estado inyectando secretamente dinero a través de bancos de Londres, cosa de la que el Banco de Inglaterra era plenamente consciente.

El anuncio del paquete de medidas de rescate no logró estabilizar la situación, tal vez porque había más gente que conocía el alcance del problema de la que el gobierno creía; cuando dos años más tarde, el Credit Anstalt finalmente cerró, las pérdidas acumuladas ascendían a 150 millones de dólares. Durante los

cuatro días siguientes tuvo lugar un pánico bancario, no solamente en el Credit Anstalt, sino en todos los bancos de Austria, que perdieron unos 50 millones de dólares en depósitos, alrededor del 10% del total. En un intento de apuntalar el sistema bancario, el Banco Nacional Austríaco siguió el principio de Bagehot y empezó a conceder créditos con liberalidad, inyectando 50 millones de dólares, lo cual supuso un aumento del 20% en el suministro de moneda de la noche a la mañana.

Norman tenía debilidad por Austria. Después de la guerra, le había otorgado el primer crédito para estabilizar su moneda y el barón Georg von und zu Franckenstein, embajador austríaco en la corte de Saint James, le había concedido la Grosse Goldene Ehrenzeichen (Gran Condecoración de Honor de Oro). Durante los días siguientes, tras haber descubierto las importantes ventajas de las conferencias telefónicas internacionales, estuvo permanentemente en contacto con Harrison en Nueva York y Luther en Berlín. Temeroso de que el desplome económico de Austria pudiese extenderse a los países vecinos, estaba decidido a organizar una operación internacional de rescate.

Ninguno de los banqueros centrales se había enfrentado antes a una crisis financiera internacional, así que tuvieron que organizado todo sobre la marcha. Al hacerlo, cometieron dos fallos. Dada la magnitud del problema, el dinero que consiguieron fue demasiado escaso, y, convencidos de la necesidad de formar una asociación lo más internacional posible, no actuaron con suficiente rapidez. A pesar de las frenéticas llamadas telefónicas, tardaron tres semanas en obtener el dinero, que ascendía solamente a 15 millones de dólares.

Para cuando se hubieron obtenido los créditos, el dinero prometido ya se había empleado y el pánico bancario de Austria se había convertido en pánico monetario. El Banco Nacional perdió 40 de sus 110 millones de dólares en reservas de oro. Ahora, con un sistema bancario amenazado y una moneda asediada, suplicaba que le concediesen 20 millones de dólares más.

La política imperante complicó sobremanera la crisis. En marzo de 1930, Alemania y Austria habían anunciado la creación de una unión aduanera. Los vecinos de Alemania, especialmente los

franceses y los checos, recordando que la Zollverein del siglo XIX, la histórica unión aduanera entre los estados de la Confederación Alemana, había sido el preludio de la unificación alemana, temían que la unión de alemanes y austríacos supusiese el primer paso hacia la *Anschluss** y habían empezado a hacer campaña para bloquear la maniobra.

El gobierno francés vio su oportunidad. De hecho, ayudó a crearla animando en secreto a los bancos franceses para que retirasen el dinero de Austria. El 16 de junio, la situación se volvió más desesperada. El gabinete, que temía que en Viena se produjese un desmoronamiento de la ley y el orden, estaba a punto de imponer un cierre forzoso de los bancos. Austria seguía esperando ansiosamente el segundo crédito cuando le llegaron voces de que Francia se había ofrecido a concedérselo, pero sólo si abandonaba la unión aduanera. Como si se tratase de un ultimátum, al gobierno austríaco se le dieron tres horas para responder.

Entre la espada y la pared, Austria habría aceptado. Sin embargo, en Londres, Norman estaba indignado por aquel flagrante abuso de poder monetario por parte de Francia ante una situación financiera tan delicada, y telegrafió diciendo que el Banco de Inglaterra concedería el crédito. Pero si creía que había logrado cortar el pánico de raíz, estaba muy equivocado.

El 5 de junio, a las dos y media de la tarde, Thomas Lamont telefoneó al presidente Hoover. En cuanto se inició la crisis en Austria, Alemania también empezó a perder sus reservas de oro. El contagio no se debía tanto a que Alemania tuviese gran cantidad de capital inmovilizado en Austria, sino más bien a cuestiones psicológicas. El mundo, que nunca había distinguido demasiado entre la situación bancaria de Berlín y la de Viena, llegó inmediatamente a la conclusión de que si el principal banco austríaco se encontraba en dificultades tan graves, era muy posible que enseguida le siguiera un banco alemán. En cuanto

---

Anexión. *(N. del T.)*

el dinero empezó a salir de Alemania, circularon rumores de que Berlín probablemente solicitaría la suspensión del pago de las indemnizaciones. Lamont temía que, para lidiar con la agitación política y la fuga de capital que vendría a continuación, Alemania impusiese controles de cambio. Teniendo las instituciones norteamericanas alrededor de 1.000 millones de dólares en créditos a corto plazo a Alemania, una decisión como aquélla podría poner en peligro la solvencia de más de un banco de estadounidense.

Diciendo que estaba a punto de hacer una sugerencia que «era más que probable que el presidente tirase por la ventana», Lamont propuso a Hoover que declarase unilateralmente la suspensión de los pagos de las deudas de guerra y de las indemnizaciones. Ningún país europeo podía proponer aquella idea, ya que pondría inmediatamente en duda su propio crédito, indicando a sus acreedores que «la fiesta se ha acabado». Sólo Estados Unidos estaba en situación de tomar la iniciativa. Al principio, Hoover no estaba muy convencido. «Lo pensaré —le dijo a Lamont—, pero políticamente es bastante imposible. Desde Nueva York no tenéis ni idea del sentimiento general del país sobre las deudas intergubernamentales [...] El Congreso ve cómo Francia acumula grandes cantidades de oro, aumenta su armamento.»

Lamont trató de convencer a Hoover de que, de hecho, aquello le beneficiaría políticamente. Había «mucha gente cuchicheando sobre la convención de 1932», advirtió, y una maniobra de tal calado acallaría las dudas acerca del cuestionado liderazgo del presidente. Con la autoridad oficiosa que le concedía ser uno de los socios mayoritarios de J. P. Morgan & Co., concluyó: «Una última cosa, señor presidente, si por casualidad surge algo de esta propuesta, deberíamos olvidar el asunto. Este plan es suyo y de nadie más».

En respuesta a la llamada de Lamont, Hoover convocó aquella misma tarde a sus tres asesores principales —el secretario de Estado, Henry Stimson; el secretario del Tesoro, Andrew Mellon, y el subsecretario de Mellon, Odgen Mills— para que preparasen una moratoria según las directrices marcadas por Lamont. Mellon

declaró su «rotundo desacuerdo» con la maniobra, pero se marchó a Europa de vacaciones al día siguiente.

Stimson, por el contrario, estaba entusiasmado. Era un verdadero aristócrata norteamericano, nacido en el seno de una adinerada familia de Nueva York, graduado en la Phillips Aca-demy de Andover, en Yale y en la facultad de Derecho de Harvard, miembro de Skull and Bones y socio del respetado despacho de abogados de Manhattan Root and Clark. Stimson era el primer representante de la estirpe de sabios de Wall Street. Aportó al Departamento de Estado un sentido Victoriano del decoro —él y su mujer, por ejemplo, se negaban a recibir en su hogar a personas divorciadas— y una perspectiva internacional marcadamente contraria al aislacionismo. Estaba tan comprometido con la labor de promover la buena voluntad entre las naciones que, cuando en 1929 descubrió que la Black Chamber* del Departamento de Estado había estado decodificando de manera rutinaria las comunicaciones cifradas entre las embajadas extranjeras y sus gobiernos, hizo que la práctica cesase inmediatamente, y más adelante sostuvo que «los caballeros no se leen mutuamente la correspondencia». Con el asesoramiento del internacionalista y compañero de Skull and Bones George Harrison, del New York Fed, en materia de economía mundial, se había erigido en defensor de la condonación de las deudas de guerra desde el momento en que asumió el cargo.

El mismo día que Hoover proponía una moratoria a sus colegas de gabinete, el canciller Brüning lanzó su propia iniciativa. El 5 de junio, desveló un nuevo paquete de medidas de austeridad que incluía la reducción de los sueldos de los funcionarios, el recorte de los subsidios por desempleo y nuevos impuestos. Con el fin de dorar la pildora, Brüning acompañó las medidas con un manifiesto. En tono sensacionalista y provocativo, la proclamación alemana anunció que «hemos alcanzado el límite de las privaciones que podemos imponer a la nación». Los supuestos en los que se había basado el Plan Young habían resultado equivocados, por lo que «Alemania tenía que ser liberada de las intolerables

---

* Oficina del servicio de inteligencia de Estados Unidos. *(N. del T.)*

obligaciones de indemnización y de los pagos tributarios» a los que estaba sometida.

Aquel mismo fin de semana, Brüning se encontraba en Londres en una visita planeada con antelación al primer ministro, Ramsay MacDonald. La delegación alemana estaba pasando el fin de semana en Chequers, la casa de campo oficial del primer ministro, en la campiña de Kent, a la que Norman se incorporó el sábado 7 de junio. Tras un relajado almuerzo para 19 comensales, entre los que se encontraban John Galsworthy y George Bernard Shaw, ambos autores muy populares en Alemania, los altos funcionarios se retiraron para discutir sobre temas financieros. Brüning describió la terrible situación de Alemania. Aquel año, cuando la Reichswehr necesitó 600 nuevos reclutas, se presentaron 80.000 hombres, la mitad de ellos desnutridos. La gente estaba desesperada. El tejido social se estaba deshilacliando. La amenaza de la agitación nazi y comunista crecía día tras día.

Mientras Brüning hablaba sin cesar, llegaron varios telegramas desesperados del embajador británico en Washington, que acababa de enterarse de que Stimson estaba furioso por el tono beligerante del manifiesto. El secretario de Estado advertía que los alemanes no debían de ninguna manera emprender de forma unilateral ninguna acción que pudiera desencadenar una fuga de dinero a corto plazo, privando de gran parte de sus beneficios a la moratoria ideada por Hoover, la cual todavía se mantenía en secreto. Los telegramas conmocionaron a los británicos. Era la primera vez que oían hablar del manifiesto, el cual ni siquiera se había publicado en los periódicos británicos. Sus invitados habían evitado mencionarlo, ya que se trataba de un documento diseñado para consumo interno y Brüning no tenía verdaderas intenciones de renegociar las indemnizaciones por lo menos hasta el otoño.

Cualquier maniobra alemana para suspender las indemnizaciones resultaría ahora desastrosa, dijo Norman a la impresionada concurrencia. Declaró que si se producen más sorpresas como ésta en la confianza de los europeos, pronto estaremos «realizando una autopsia» en el cadáver de Europa.

Era una carrera. ¿Conseguiría Hoover suficientes apoyos para su iniciativa antes de que Alemania se quedase sin oro? En Washington, la temperatura alcanzó los 39 grados mientras los equipos del Tesoro y del Estado trabajaban duramente dieciocho horas al día para desarrollar los detalles en oficinas que no disponían de aire acondicionado. Según el asesor económico de Stimson, eran asediados por banqueros de Nueva York que «llegaban llorando [...] y decían que estaban acabados». Ogden Mills, en calidad de secretario del Tesoro en ausencia de Mellon, iba y venía por el paso subterráneo que unía el edificio del Tesoro con la Casa Blanca para informar al presidente. El propio Hoover estaba asediado por las dudas. Las constantes críticas de la prensa y las bromas cínicas sobre su falta de popularidad le habían pasado factura. Cuando H. G. Wells visitó la Casa Blanca aquel otoño, se encontró con «un hombre enfermizo, abrumado y con demasiado trabajo». En la sede del ejecutivo se había instalado la sensación de asedio. La desesperanza del presidente era tan opresiva que Stimson se quejaba de que reunirse con él en su despacho era como «sentarse en un baño de tinta».

Mientras tanto, durante las tres primeras semanas de junio, Alemania perdió unos 350 millones de dólares, más de la mitad de sus reservas de oro. En Londres, Norman pasaba el tiempo engatusando a los banqueros británicos para que no sacasen su dinero de Alemania, mientras las crisis bancarias se extendían por Europa hacia Hungría, Rumania, Polonia y España.

El sábado 20 de junio, el plan de Hoover fue anunciado públicamente. Estados Unidos renunciaría a un año de capital e intereses de 245 millones de dólares de las deudas de guerra de Gran Bretaña, Francia, Italia y algunos de las pequeñas potencias europeas, siempre y cuando, y sólo en ese caso, los aliados renunciasen a su vez a 385 millones de dólares en indemnizaciones adeudados por Alemania. El efecto fue electrizante. El lunes siguiente, el mercado de valores alemán subió un 25% en un solo día.

En el camino previo a su anuncio, Hoover había intentado consultar con todas las personas posibles; se decía que había logrado el apoyo de 21 senadores antes de hacer público el plan.

El senador Arthur Vandenberg, de Michigan, que se encontraba en Canadá disfrutando de unas vacaciones pagadas con dinero público, estaba en contacto telefónico con el presidente desde un establecimiento de Toronto. Varios senadores y representantes habían sido incluso invitados a pasar la noche en la Casa Blanca. Una mañana, el secretario de Estado se levantó a las cinco y media para telefonear al primer ministro MacDonald.

La administración había consultado a todo el mundo; es decir, a todo el mundo excepto a los franceses. En la más asombrosa muestra de ineptitud diplomática de toda su presidencia, la única parte a la que Hoover se olvidó de avisar resultó no sólo ser la mayor acreedora de Alemania, sino que en aquel momento era también la potencia financiera dominante en Europa. El gobierno francés reaccionó primero con asombro y luego con furia.

El embajador de Estados Unidos tenía previsto pasar la tarde con el resto de miembros del cuerpo diplomático en las carreras de Longchamps como invitado del presidente de la República. Había pasado dos años tratando de disipar las sospechas de los círculos gubernamentales de que «nosotros [los norteamericanos] y los británicos habíamos estado confabulando contra Francia». Francia disponía del mayor ejército del mundo y poseía las mayores reservas de oro tras Estados Unidos, financieramente era el país más fuerte de Europa y su economía había capeado la Depresión mundial mejor que prácticamente todas las demás. Aun así, se quejaron los dos hombres al mando de Francia, los anglosajones la seguían tratando como una potencia de segunda fila.

En el palco presidencial en las carreras, Edge fue acribillado a preguntas por un regimiento de iracundos políticos franceses. Les parecía bien que Estados Unidos perdonase a sus deudores, pero ¿cómo podía suspender unilateralmente el pago de las deudas de Alemania a Francia sin tan siquiera molestarse en consultar con la propia Francia? La estaban tratando como a una «hijastra». El primer ministro, Pierre Laval, antiguo socialista convertido ahora en nacionalista, exigió saber qué garantías podía aportar Estados Unidos de que los pagos se reanudarían al cabo de un año. Otro ministro lanzó una diatriba muy rimbombante y sar-cástica, a Francia se le pedía que se hiciera cargo de la factura

del «banquete de reconciliación» en honor del «pródigo Reich», mientras Wall Street y la City de Londres lo celebran con «el sacrificio del ternero cebado». El ministro de Asuntos Exteriores, Arsitide Briand, convocó a Edge para someterle a una diatriba, señalando al Banco de Inglaterra como principal resorte de todo el complot; más adelante calificó la visita de Norman a Estados Unidos unas semanas antes como la innegable confirmación de una conspiración de banqueros anglosajones.

El lunes siguiente, la prensa francesa condenó unánimemente cualquier idea de moratoria. El *Journal des Débats*, órgano de la industria francesa, publicó furioso que «cuanto más se reflexiona sobre ella, más estupefacto se queda uno ante la iniciativa del señor Hoover».

En Washington, el presidente decidió que Mellon, que en aquel momento se encontraba en Gran Bretaña para asistir a la ceremonia de graduación de su hijo Paul en el King's College de Cambridge y para recibir él mismo un doctorado honoris causa, el decimoquinto, debía ser enviado a París para convencer a los franceses. Sin embargo, a pesar de que la crisis financiera mundial se hallaba en pleno apogeo, Mellon llegó a Londres y, de manera deliberada, evitó ponerse en contacto con cualquier alto funcionario del Ministerio de Economía británico o del Banco de Inglaterra, pues consideraba que sus vacaciones eran sagradas. Cuando Norman intentó ponerse en contacto con él a través de su secretario en Washington, lo embaucaron con la excusa de que Mellon se encontraba realizando una visita privada y estaba incomunicado. Finalmente, Norman localizó al joven Mellon en Cambridge y le siguió la pista a su padre hasta encontrarlo en Claridges. Tras varias presiones, Mellon accedió a regañadientes a suspender sus inminentes vacaciones en Cap Ferrat y acudió a París.

Llegó el 25 de junio a la Gare du Nord, donde fue recibido por Robert Lacour-Gayet, de la Banque de France. Cuando le preguntó: «¿Se alegra de estar en París, señor Mellon?», el secretario del Tesoro respondió evasivamente con una sonrisa apenas perceptible: «Señor Lacour-Gayet, aquí estamos». Evidentemente descontento, recordó una y otra vez a los periodistas que había

llegado a Europa con la intención de realizar un viaje de placer por la Riviera con su hija Ailsa y su yerno, el joven diplomático David Bruce.

Durante las dos semanas siguientes, Mellon se enfrascó en prolongadas negociaciones. Cada día acudía puntualmente con el embajador Edge al antiguo y rancio edificio que albergaba el Ministerio del Interior y que servía además de sede de la policía secreta francesa. Mellon, que normalmente acostumbraba a comer un sandwich en la mesa de su despacho, tenía que permanecer sentado durante el almuerzo de ocho platos, cada uno de ellos acompañado de su correspondiente vino, como era costumbre en la diplomacia francesa.

El equipo francés, que negociaba durante el día y permanecía sentado como espectador durante las sesiones de la Asamblea Nacional que se prolongaban durante toda la noche, estaba encabezado por el primer ministro Laval. Era un protegido de Tardieu, el cual había sido obligado a dimitir tras descubrirse su implicación en otro escándalo bancario. Con cuarenta y seis años, Laval era el primer ministro más joven en la historia de la Tercera República. De origen campesino, con su piel oscura, pelo negro lacio y bigote ralo, tenía «aspecto atolondrado, como un jefe de comedor con exceso de trabajo en su día libre». Le gustaba llevar deslucidas corbatas de lazo y sombrero de paja.

Mellon trató de convencer a los franceses de que, a cambio de renunciar a unos 200 millones de dólares anuales en indemnizaciones, evitarían tener que pagar 115 millones de dólares en concepto de deudas de guerra, por lo que tendrían un coste neto de «sólo» 85 millones de dólares al año. Los norteamericanos, por su parte, renunciarían a un total de 260 millones de dólares anuales. Laval se mostró implacable. Durante dos semanas las negociaciones se hicieron interminables.

Mellon, de setenta y seis años, tenía que trabajar según los horarios de Washington y París. Los estadistas acababan de descubrir las ventajas del teléfono. Cada noche, en ocasiones dos o tres veces, Mellon telefoneaba a la Casa Blanca desde la residencia del embajador estadounidense. El sistema telefónico francés estaba en fase de renovación y sólo funcionaban dos teléfonos: uno en

el despacho del conserje, en el sótano, y el otro en la habitación de la esposa del embajador. A Mellon, con su suave voz, apenas se le podía oír.

Los nervios se empezaron a crispar. Cada día más irritado, Hoover cargó contra los franceses y acusó a Mellon de ser blando con Francia. Mientras tanto, las reservas de oro de Alemania continuaban desangrándose. El 24 de junio, los banqueros centrales concedieron un crédito de 100 millones de dólares. En diez días ya no quedaba nada. Berlín se «desangraba mortalmente» mientras los franceses y los norteamericanos discutían, protestó Norman en una de sus habituales llamadas a Harrison a Nueva York. El primer ministro describió la situación en su diario con más crudeza: «Francia ha jugado a su habitual juego mezquino y egoísta con la propuesta de Hoover [...] Hacer algo bueno por sí misma no concuerda con la naturaleza oficial de Francia. Así, Alemania se resquebraja mientras Francia regatea».

Las negociaciones concluyeron por fin el 7 de julio; los norteamericanos accedieron a que Alemania suspendiera solamente los pagos de parte de sus indemnizaciones, y los franceses acordaron prestar a Alemania el resto de las indemnizaciones recibidas. Ambas partes podían atribuirse la victoria. «Ahora, monsieur Mellon, puede usted reanudar sus interrumpidas vacaciones», dijo sarcásticamente el primer ministro francés. El secretario del Tesoro partió inmediatamente hacia la Riviera.

Era demasiado tarde. El 17 de junio, la Norddeutsche Wolkkam-merei —«Der Nordwolle», una gran empresa textil— se declaró en quiebra, y reveló pérdidas que ascendían a 50 millones de dólares, que había conseguido ocultar transfiriendo su inventario a precios hinchados a su filial holandesa. La Nordwolle no había perdido todo aquel dinero en la producción de mantas y edredones; al parecer, sus directivos habían especulado con un aumento del precio de la lana acumulando inventario y comprando en el mercado a término, maniobra que les había salido terriblemente mal.

El 5 de julio, un periódico de Basilea publicó que un banco alemán no identificado estaba en apuros. Mientras los rumores se extendían por Berlín, el 6 de julio, un día antes de que concluyesen

las negociaciones sobre la moratoria, el Danatbank, donde había trabajado Schacht y el tercer banco más importante de Alemania, emitió un comunicado negando tener dificultades. Un banco no puede sobrevivir sin confianza; cuando se ve obligado a desmentir rumores de que tiene problemas, tiene por definición problemas graves. Dos días más tarde, el presidente del Danatbank, Jakob Goldschmidt, antiguo colega y maldición de Schacht, informó al Reichsbank de que su banco no podía hacer frente a sus obligaciones.

El sucesor de Schacht al frente del Reichsbank fue Hans Lu-ther, que, como ministro de Hacienda en 1923, durante el álgido período de la hiperinflación, había nombrado de mala gana a Schacht comisionado de la moneda. Luther, a pesar de no ser miembro del Reichstag y de tratarse de «un político sin partido», había sido canciller durante dieciocho meses en 1925, pero se había visto obligado a dejar el cargo de manera humillante cuando su gobierno dio instrucciones a los consulados y oficinas diplomáticas alemanas de enarbolar junto a la bandera republicana (negra, roja y dorada) la bandera de la marina mercante, sospechosamente parecida a la ilegalizada bandera imperial (negra, blanca y roja). No era una buena elección para el Reichsbank. A pesar de tratarse de un administrador competente, se había ganado la fama de ser un funcionario municipal impasible, y simplemente carecía de lo necesario para gobernar un banco central, especialmente de la comprensión de la dimensión psicológica de la crisis y de la importancia de restablecer la confianza.

El 8 de julio, Luther telefoneó a Norman. El Reichsbank se encontraba en una situación desesperada. Había perdido una enorme porción de sus reservas de oro. Si intentaba rescatar al Danatbank, sus reservas se situarían por debajo del umbral mínimo marcado por la ley, lo cual, en aquel escenario, provocaría sin duda el pánico monetario. Se enfrentaba por tanto a un terrible dilema: sostener su moneda y permitir la quiebra del Danatbank, o tratar de sostener el sistema bancario nacional y ver cómo sus reservas de oro salían del país. Se trataba de una de esas situaciones en las que ninguna opción es buena, y hay que elegir entre un resultado malo y otro desastroso.

Para Luther la única solución era obtener préstamos en el extranjero. Le dijo a Norman que necesitaba 1.000 millones de dólares. El 9 de julio, Luther, con su «cara redonda profundamente marcada por la ansiedad», tomó un avión privado en Berlín; era la primera vez que un banquero desesperado recurría a ello. En Ámsterdam se reunió con el gobernador del banco central holandés durante dos horas y a continuación despegó hacia Gran Bretaña. En el aeródromo de Croydon fue recibido por Norman y el secretario de Asuntos Exteriores británico, Arthur Henderson. El grupo se trasladó en coche a Londres, donde Luther mantuvo una breve reunión con el ministro de Economía, Philip Snowden. Norman debía personarse en Basilea para asistir a la reunión anual del BIS y Luther decidió acompañarlo en el tren que enlazaba con el barco hasta Calais.

Fue durante ese viaje, mientras Luther describía el deterioro de la situación de Alemania, cuando Norman cayó por fin en la cuenta de que el juego había terminado. La situación económica alemana era irrecuperable. Como banquero central, lo único que podía hacer era ofrecer un préstamo temporal para comprar un poco más de tiempo. Alemania estaba hundiéndose en aguas profundas. Sus números no ayudaban. Tenía un PIB de 13.000 millones de dólares que iba disminuyendo mes tras mes, deudas de indemnizaciones de 9.000 millones y obligaciones privadas en el extranjero por valor de 6.000 millones, 3.500 millones a corto plazo que podían ser reclamadas en cualquier momento. Durante el último año, se había producido una fuga de capital de 500 millones de dólares. Apenas le quedaban 250 millones de dólares en reservas de oro. Harrison y Norman habían estado presionando a Luther para que restringiese el crédito todavía más rigurosamente con el fin de frenar la salida de capital. Sin embargo, con el sistema bancario al borde del colapso, se había quedado sin espacio. Su única esperanza, le dijo Norman, era un préstamo a largo plazo de Francia, la única nación de Europa con reservas de oro suficientes para rescatar a Alemania. Pero le advirtió de que el dinero francés solamente llegaría con condiciones políticas draconianas. Luther y Norman se separaron en Calais, Norman en dirección a Basilea y Luther a París.

Luther fue recibido en la Gare du Nord por Moret, el gobernador de la Banque de France. El viernes 10 de julio, almorzó en la Banque con los regentes, de los cuales los dos más poderosos, Francois de Wendel y el barón Edmond de Rothschild, ambos antialemanes convencidos, rechazaron la idea de que la Banque concediese el crédito y le dijeron a Luther que su única esperanza era conseguir un préstamo del gobierno. Aquella tarde, hasta el anochecer, el presidente del Reichsbank fue de un ministerio a otro, perdiendo un tren tras otro en dirección a Berlín. El gobierno francés le informó de que estaría dispuesto a prestar hasta 300 millones de dólares, siempre y cuando Alemania abandonase la unión aduanera con Austria, suspendiese la construcción de dos nuevos pequeños acorazados, aumentase fuertemente los tipos de interés para frenar la fuga de capital al extranjero y «se orientase definitivamente hacia una política de democracia y pacifismo» prohibiendo las manifestaciones públicas de las organizaciones nacionalistas.

Como simple presidente del Reichsbank, Luther no tenía autoridad para aceptar aquellos términos. El 11 de julio, subió a un avión en Le Bourget con destino a Berlín. La revista *Time* publicó aquel fin de semana que «desde aquellos días de julio de 1914 en que se estaba gestando la guerra mundial, nunca habían sido tan fuertes los rumores». El gabinete alemán se reunió a las ocho de la tarde y debatió hasta primera hora de la mañana siguiente. Los principales periódicos alemanes echaron pestes contra el «chantaje político» francés y advirtieron de que aquello no haría más que incrementar «el rencor del pueblo alemán» hacia Francia. Corrieron rumores de que el presidente Hindenburg dimitiría si el gobierno pasaba por el aro. Surgió un rumor todavía más sorprendente. El gabinete se estaba planteando nacionalizar todas las empresas, bancos, transportes y comercios privados.

Aquel domingo, el gabinete alemán anunció que rechazaba la oferta francesa. El gabinete francés, que se había disuelto durante el largo fin de semana del Día de la Bastilla —Laval marchó a su casa de campo; el ministro de Asuntos Exteriores, Briand, a pescar en su granja de Cocherel, y el ministro de Economía, Flandin, a la playa en Bretaña—, se volvió a reunir en París. Asistieron a

una apasionada petición de reconsideración por parte del embajador alemán, el doctor Leopold von Hoesch. ¿Realmente querían provocar una revolución en Alemania? Aunque Laval admitía que «habían llegado a un punto decisivo de la historia mundial», no estaba dispuesto a ofrecer nada nuevo.* Paul Einzig plasmó la opinión de muchos europeos en aquel momento cuando más tarde escribió: «Sobre las ruinas de la riqueza, la prosperidad y la estabilidad de otras naciones, Francia ha conseguido establecer su ansiada hegemonía político-financiera en Europa».

El embajador norteamericano en Berlín, Frederick Sackett, telegrafió a Washington diciendo que, a menos que Alemania recibiese inmediatamente 300 millones de dólares, el país se declararía en quiebra y no podría pagar los 3.000 millones de dólares que adeudaba a banqueros e inversores estadounidenses. George Harrison convocó una reunión urgente en el New York Fed con el subsecretario Mills y los dos hombres mejor informados sobre Alemania, Owen Young y Parker Gilbert. Concluyeron que sería dar dinero bueno a cambio de malo, puesto que Estados Unidos ya había contribuido con 300 millones de dólares mediante su moratoria a las deudas de guerra.

Aquella tarde tuvo lugar otra reunión del gabinete en Berlín. Para sorpresa de la mayoría de asistentes, Schacht fue invitado y se sentó junto al canciller. Por una extraña casualidad de la vida, al día siguiente se publicaron las ediciones inglesa y estadounidense de su libro *The End of Reparations* en Londres y Nueva York. El libro consistía en un extenso ataque a las indemnizaciones, a la política que Schacht describía como «sacarle a Alemania hasta el último céntimo» y «destruir el crédito de Alemania». Los periódicos británicos y norteamericanos citaron profusamente un extracto en concreto: «La incapacidad de los líderes económicos del mundo capitalista no ha sido nunca tan palmaria como hoy.

Era un punto de inflexión que tuvo consecuencias especialmente trágicas para el propio Laval. Tras la derrota de Francia en 1940, se incorporó al gobierno de Vichy y se convirtió en uno de los más activos colaboracionistas franceses con los nazis. Fue juzgado por traición después de la guerra y, tras un chapucero intento fallido de suicidio con cianuro, fue ejecutado, semiinconsciente y vomitando, en octubre de 1945 por un pelotón de fusilamiento.

[...] Un capitalismo que no puede alimentar a los trabajadores del mundo no tiene derecho a existir. La culpa del sistema capitalista es su alianza con las violentas políticas del imperialismo y el militarismo [...] Hoy, las clases dirigentes del mundo han fracasado completamente tanto en su liderazgo político como en el económico». El *New York Times* comentó que tales críticas del «jefe de una de las organizaciones capitalistas más poderosas» eran algo bastante inusual.

Con su habitual confianza en sí mismo, Schacht instó al gabinete a suspender los pagos a los acreedores extranjeros del Danat-bank, obligándoles a asumir las consecuencias de su imprudencia y de sus arriesgadas prácticas crediticias. El gobierno, creyendo que aquello destruiría por completo cualquier esperanza de rescate desde el extranjero, decidió no seguir su consejo.

La reunión del gabinete acabó a las dos de la madrugada. Aquella mañana Luther tomó otro avión, esta vez con destino a Basilea, para realizar una última petición desesperada a los banqueros centrales reunidos en el BIS. Tras pasar doce horas encerrados discutiendo, salieron para anunciar que no habría nuevos créditos. A las once y veinte de la noche, hora de Basilea, Harrison telefoneó a Norman. El inglés parecía «cansado, contrariado y desanimado». El problema era simplemente «demasiado grande para los bancos centrales», dijo. La única solución era que toda la estructura de deudas de guerra e indemnizaciones que había agobiado al mundo durante los últimos doce años fuera erradicada.

La mañana del lunes 13 de julio, mientras Luther salía hacia Basilea, el Danatbank no pudo abrir. En las puertas cerradas de todas sus sucursales se había fijado un decreto gubernamental que garantizaba todos sus depósitos. En una conferencia de prensa, Jakob Goldschmidt declaró que el banco había perdido el 40% de sus depósitos, unos 240 millones de dólares, la mitad de los cuales eran extranjeros, durante los últimos tres meses. Culpaba del pánico a los enloquecidos rumores alimentados por la agitación antisemita de la prensa nacionalista.

El Reichsbank, con la esperanza de mitigar el impacto, mantuvo abierto el resto del sistema bancario aquel día. A la hora de comer, las sucursales de todos los bancos del país estaban ase-

diadas. Los principales bancos restringieron la retirada de dinero a no más de un 10% del balance de cada depositante. En los suburbios de Berlín, las cajas de ahorros estaban tan abrumadas que tuvieron que cerrar rodeadas de fuertes medidas policiales. En Hamburgo se produjeron disturbios esporádicos que fueron achacados a agitadores comunistas. Aquella tarde, el presidente Hindenburg decretó que los bancos cerrasen durante dos días. Las autoridades tenían la esperanza de que, si se le daba un respiro, la gente entraría en razón. Por ello, los bancos permanecieron cerrados en toda Alemania —excepto para realizar los trámites esenciales de pago de salarios e impuestos— dos semanas más, durante las cuales la vida comercial quedó prácticamente en punto muerto.

En Hungría, todos los bancos cerraron durante tres días. En Viena, otro de los grandes bancos cerró sus puertas. En Danzig y Riga, en Polonia, Yugoslavia y Checoslovaquia, los bancos suspendieron su actividad. Turistas alemanes que viajaban por Europa, incluso en los elegantes y sofisticados balnearios como Marienbad y Carlsbad, se quedaron atrapados al no aceptar los hoteles ni las tiendas sus marcos. El gobierno alemán emitió un decreto tras otro. A pesar del desempleo masivo, los tipos de interés subieron un 15% para mantener el dinero en el país. Se suspendieron todos los pagos de deuda externa a corto plazo. Todas las divisas tenían que entregarse al Reichsbank y todos los movimientos de dinero fuera de Alemania se regularon estrictamente, lo que en la práctica equivalía a salir del patrón oro.

Por segunda vez en menos de ocho años, Alemania se enfrentaba al desastre económico. A pesar del caos, el país permaneció sorprendentemente tranquilo, salvo por algunos pequeños disturbios en Leipzig, Dresde, Dusseldorf y Coblenza. *El New York Times* escribió que reinaba una atmósfera de «resignada pasividad fruto de una hastiada sumisión a lo inevitable», resultado de una década de agitación económica. El embajador británico, de vuelta tras varias semanas de ausencia, apuntó que estaba «profundamente sobrecogido por el vacío de las calles y el silencio antinatural que se cernía sobre la ciudad, y especialmente por el ambiente extremadamente tenso, parecido en muchos aspectos

al que observé en Berlín durante los críticos días inmediatamente anteriores a la guerra [...] un letargo y fatalismo casi orientales».

«En tales circunstancias —proseguía—, la reputación financiera del doctor Schacht ha revivido y reaparecido en escena [...] existen círculos reducidos, aunque cada vez más amplios, que consideran que si el doctor Schacht pudiese superar su impopularidad en el extranjero, especialmente en Estados Unidos, y entre los socialdemócratas en su país, podría ser el hombre que salvase a Alemania.» De hecho, el gobierno trató de convencer a Schacht para que regresase al poder, ofreciéndole el cargo de zar banca-rio responsable de solucionar el completo desastre provocado por el desmoronamiento económico. Temiendo que se tratase de un regalo envenenado, lo rechazó y regresó a su finca a la espera de acontecimientos.

El desplome del sistema bancario en el verano de 1931 provocó que la economía se tambalease de nuevo. Durante los seis meses siguientes, la producción cayó otro 20%. A principios de 1932, el índice de producción industrial alcanzó el 60% del nivel de 1928. Casi seis millones de personas —una tercera parte de la población activa— carecían de empleo.

En octubre de 1931, los partidos de derechas organizaron una concentración conjunta en el pequeño balneario alpino de Bad Harzburg, uno de los pocos lugares en los que llevar uniforme nazi de camisa marrón no había sido prohibido. Allí se reunieron todos los que estaban o habían estado alguna vez en contra de la democracia en Alemania. El pueblo estaba engalanado con banderas de los antiguos colores imperiales. Acudieron generales y almirantes de edad avanzada que habían participado en la guerra, así como dos de los hijos del ex kaiser, los príncipes Eitel Friedrich y August Wilhelm, codeándose con un variopinto grupo de industriales, políticos, 5.000 paramilitares que marcaban el paso de la oca y tropas de asalto de varias facciones políticas. El acto empezó con una plegaria de un pastor luterano y un sacerdote católico para obtener la guía divina. La estrella del acontecimiento fue Adolf Hitler, que acaparó los focos con sus discursos improvisados.

Un revuelo parecido se produjo, no obstante, cuando Schacht, en su primera aparición pública como afiliado a los nazis, subió

al estrado a hablar. Acusó al gobierno de engañar al país acerca del montante de la deuda externa y de las reservas de oro. En cuanto a la política económica de la oposición fue crípticamente ambiguo, limitándose a decir que «el programa que ha de ser llevado a cabo por un gobierno nacional se basa en unas pocas ideas fundamentales, idénticas a las de Federico el Grande tras la Guerra de los Siete Años».

El discurso causó indignación en el Reichstag y en el gobierno. Que el ex presidente del Reichsbank declarase públicamente que el país estaba en quiebra —si bien esencialmente era cierto— se veía como un acto de irresponsabilidad y traición vengativas que solamente agravaría el desmoronamiento económico. Que la mayor parte de la deuda externa se hubiese acumulado bajo la mirada de Schacht no hacía más que aumentar la rabia. Hubo incluso llamamientos en el parlamento y en la prensa para que se le procesase por alta traición. Schacht había roto con la izquierda hacía tiempo. Ahora se había alejado del centro democrático. Su único sitio estaba entre los nazis. Y, a pesar de que la lucha contra las indemnizaciones prácticamente había acabado, el último acto de la batalla por el futuro de Alemania todavía tenía que empezar.

Grilletes de oro

1931-1933

¡Mira! Tu imperio de terror, oh Caos, es restaurado:
la luz muere ante tu verbo aniquilador;
tu mano, gran Anarca, deja caer el telón,
y la oscuridad universal lo envuelve todo.

ALEXANDER POPE, *La Dunciada*

El 14 de julio, Norman regresó de Basilea y vio que la crisis se estaba extendiendo a Gran Bretaña. Aquella tarde, Robert Kin-dersley, uno de los directores del Banco de Inglaterra y jefe de la sucursal londinense del gran banco de inversiones Lazards, pidió verle en privado y le dijo que la propia institución estaba en graves apuros. Irónicamente, ello tenía poco que ver con la crisis que asolaba Europa Central y del Este. En la sucursal de Bruselas, un estafador de veintitantos años apostó de manera descabellada por el desplome del franco y perdió 30 millones de dólares, casi el doble del capital del banco. Durante años había logrado ocultar las pérdidas con la connivencia de varios miembros de la oficina de Bruselas, emitiendo pagarés en nombre de Lazards a sus homólogos. La magnitud del problema acababa de salir a la luz cuando finalmente se presentaron las obligaciones. Ante la evidencia, el operador en cuestión, de nacionalidad checa, confesó y de repente sacó una pistola en la oficina y se pegó un tiro. Temiendo que la quiebra de un banco de la talla de Lazards pudiese provocar el pánico en la City, el Banco de Inglaterra acordó rescatarlo. La semana siguiente, otros dos bancos mercantiles británicos, Kleinworts y Schroders, informaron a Norman de que

ellos también estaban en apuros. Incapaz de sostenerlos a todos, el Banco dispuso que fuesen rescatados mediante préstamos de los bancos comerciales.

Mientras tanto, a raíz del cierre de los bancos en Alemania, una «ventisca» azotó el sistema financiero mundial. En Hungría se impuso un cierre temporal de los bancos, en Rumania, Letonia y Polonia quebraron las principales instituciones financieras. En El Cairo y Alejandría la gente empezó a acudir en masa a retirar sus fondos del Deutsche Orientbank, de titularidad alemana, y la policía tuvo que proteger a los directivos. En Estambul se produjeron situaciones de pánico bancario en las sucursales locales del Deutsche Bank, y la Banque Turque pour le Commerce et l'Industrie cerró.

La crisis económica mundial ya había hundido grandes territorios de Suramérica; Bolivia había incurrido en impago en enero y Perú en marzo. Las últimas dos semanas de julio, la epidemia se contagió a otros países latinoamericanos. El 16 de julio, el gobierno de Chile suspendió los pagos de su deuda externa. Cayó cinco días más tarde, y el gobernador del banco central asumió el cargo de presidente del país. Duró apenas tres días. Durante las veinticuatro horas siguientes, tres presidentes juraron el cargo, hasta que los militares, hartos de tanta agitación, tomaron el poder. El 25 de julio, el gobierno mexicano anunció que el oro ya no era moneda de curso legal y que adoptaba la plata en su lugar. La moneda se desplomó un 36% y, tras varios días de confusión, uno de los bancos principales, el Crédito Español de México, tuvo que cerrar sus puertas.

A medida que el sistema financiero mundial frenaba en seco, la City de Londres, con tentáculos que se extendían a todos los rincones del planeta, se encontró en una situación especialmente vulnerable. El 13 de julio, cuando la crisis alemana llegaba a su desenlace, el Comité Macmillan, encargado de investigar la actividad del sistema bancario británico, emitió su informe. Teniendo en cuenta todo lo que estaba sucediendo en Europa, la prensa le prestó muy poca atención. Sin embargo, ocultas en el informe, había una serie de cifras que conmocio-naron a la City.

Durante el apogeo de Londres como centro financiero, la industria y el sistema bancario británico se habían complementado mutuamente. Los grandes superávits de exportación generados por el que en aquel momento era «el taller del mundo» habían aportado los fondos necesarios para financiar las inversiones mundiales a largo plazo de Gran Bretaña, y habían apuntalado el estatus de Londres como banquero mundial. Después de la guerra, con el retorno al patrón oro, la capacidad industrial de Gran Bretaña se había estancado. No obstante, a lo largo de la década de los veinte, Londres, decidida a mantener su primacía financiera mundial, continuó prestando 500 millones de dólares anuales a gobiernos y empresas extranjeros. Sin embargo, al ser incapaz de generar los mismos excedentes de exportación que antes de la guerra, la City tuvo que financiar sus créditos a largo plazo recurriendo cada vez más a depósitos a corto plazo. Aunque todo el mundo era ligeramente consciente de este creciente desequilibrio entre activo y pasivo, nadie era consciente de su magnitud.

El informe Macmillan reflejaba que las obligaciones extranjeras a corto plazo de la City estaban próximas a los 2.000 millones de dólares. Aquella cifra causó una gran conmoción, si bien más adelante resultó estar muy por debajo de la real, pues el total ascendía a casi 3.000 millones.

A mayor abundamiento, tras la imposición de los controles de cambio de Alemania, un importante porcentaje de los créditos concedidos gracias a los depósitos quedaron congelados. Según los cálculos, los bancos británicos tenían 500 millones de dólares inmovilizados en Alemania y varios millones más en Europa Central y América Latina. De repente, ante la hasta entonces impensable posibilidad de que los bancos de Londres, agobiados por los créditos de dudoso cobro, no pudieran hacer frente a sus obligaciones, los inversores de todo el mundo empezaron a retirar fondos de la City.

Las dos últimas semanas de julio, el Banco de Inglaterra perdió 250 millones de dólares, casi la mitad de sus reservas de oro. Reaccionó elevando moderadamente los tipos de interés del 2,5% al 4,25% con la esperanza de persuadir al capital de que no

abandonase la libra esterlina. Norman se opuso a que hubiese más subidas, puesto que temía que solamente provocarían más desempleo y que, al intensificar la depresión en el país, podrían incluso reforzar los ataques especulativos contra la libra. Dado que no sabía qué más podía hacer, actuó como si la crisis fuese un ataque de nervios temporal y dispuso la obtención de 250 millones de dólares procedentes de créditos del New York Fed y de la Banque de France para rescatar al Banco de Inglaterra.

Norman llevaba diez semanas haciendo frente a una emergencia tras otra y el «constante goteo de aquella presión sin precedentes» empezaba a hacer mella en su débil constitución física. Se angustiaba fácilmente, cambiaba frecuentemente de opinión y, en ocasiones, parecía paralizado por la indecisión —uno de sus colegas directores dijo que sufría ataques de «dispepsia nerviosa»—. Ante la amenaza de la posible ruptura con el patrón oro, describía las consecuencias en términos apocalípticos: la evaporación de la confianza en el dinero como la que se había producido durante la hiperinflación alemana, el desplome del valor de la moneda, subida vertiginosa de los precios, escasez de alimentos, huelgas, racionamiento y disturbios. La escena que pintaba era tan exagerada y sombría que Russell Leffingwell, uno de los socios de Morgan, donde habitualmente se le trataba con enorme deferencia, acabó protestando: «¿No se le puede convencer de que ponga fin a toda esa palabrería fruto del pánico?».

Finalmente, el miércoles 29 de julio, Norman salió temprano del trabajo, anotó meticulosamente en su diario: «Me siento raro». Aquella tarde sufrió un colapso y los médicos le ordenaron que permaneciese recluido en casa en absoluto reposo. Sus colegas del Banco, temiendo que su voluble estado de ánimo y su deteriorado juicio no harían más que complicar sus esfuerzos para gestionar la inminente crisis, le instaron a que se marchase al extranjero para recuperarse. Jack Morgan, posiblemente aconsejado por uno de los directores del Banco, llegó incluso a ofrecerle generosamente su yate, el *Corsair IV*, con su tripulación de 50 miembros. Sin embargo, el 15 de agosto, Norman zarpó hacia Canadá a bordo del *Duchess ofYork.*

El 31 de julio, cuando el Parlamento interrumpía sus sesiones por las vacaciones de verano y los banqueros dejaban Londres y se dirigían al campo, otro comité —el Comité May— emitió su informe. Con el empeoramiento de la Depresión en Gran Bretaña, el presupuesto había entrado en déficit y se situaba en alrededor de 600 millones de dólares, un 2,5% del PIB, cifra modesta dadas las circunstancias. El comité May, constituido para contemplar medidas económicas, exageró el tamaño y la gravedad del déficit a través de una combinación, según el historiador A. J. P. Taylor, de «prejuicios, ignorancia y pánico», lo cual, en medio de la situación de pánico que afectaba a la libra, sólo contribuyó a crear más alarma. El comité May proponía que el gobierno invirtiese la caída presupuestaria recortando sus gastos en 500 millones de dólares —incluyendo una reducción del 20% del subsidio por desempleo— y recaudando 100 millones de dólares adicionales gracias al aumento de los impuestos. En vista de lo que hoy sabemos sobre el funcionamiento de la economía, era totalmente absurdo que el comité propusiera que la solución a los problemas económicos de Gran Bretaña, con 2,5 millones de desempleados, una reducción de la producción del 20% y los precios cayendo a un ritmo del 7% anual, fuese recortar el subsidio por desempleo y aumentar los impuestos. Sin embargo, en aquel momento, la ortodoxia reinante consideraba que los déficits presupuestarios eran siempre negativos, incluso en una depresión. Maynard Key-nes calificó el informe May como «el documento más estúpido que he tenido la desgracia de leer».

Las recomendaciones del comité crearon divisiones en el gabinete. La mayoría, encabezada por el primer ministro, Ramsay MacDonald, y el ministro de Hacienda, Philip Snowden, a pesar de ser socialistas convencidos y comprometidos, se aferraban a la idea de que había que equilibrar el presupuesto, independientemente de que Gran Bretaña estuviese sumida en la depresión.

Entre tanto, el préstamo de 250 millones de dólares del New York Fed ya se había consumido; el Banco de Inglaterra ya había pagado un total de 500 millones de dólares en oro y la sangría continuaba. Los dirigentes del Banco, desconcertados por la inmensa salida de dinero, pero convencidos de que elevar los tipos

de interés no era la solución, sólo podían proponer la obtención de más créditos, en esta ocasión no del propio Banco, cuyas líneas de crédito se estaban agotando, sino del gobierno. A principios de agosto, el gobierno le pidió al Banco que tantease el terreno para averiguar qué condiciones impondrían los banqueros norteamericanos para el crédito. El New York Fed, al que la ley prohibía conceder créditos directamente a gobiernos extranjeros, trasladaron la investigación a J. P. Morgan & Co.

Ante un país necesitado de dinero, los banqueros recurrían casi instintivamente a los recortes presupuestarios, llevados a cabo principalmente mediante la reducción drástica del gasto público, como solución de casi todos los problemas. Durante las dos semanas siguientes, mientras batallaban con las condiciones, el gobierno, el Banco de Inglaterra y Morgan ocultaron sus discusiones en una cortina de humo. Evidentemente, Morgan no quería dejar sus huellas en ninguna imposición de «condiciones políticas» a un gobierno británico soberano. El primer ministro laborista tampoco quería que se supiese, ni siquiera en su propio gabinete, que había pedido permiso a banqueros extranjeros antes de actuar. El ministro de Hacienda elaboró un paquete de medidas para recortar el gasto en 350 millones de dólares, incluida una reducción del 10% en el subsidio de desempleo, y aumentar los impuestos en 300 millones, y lo envió clandestinamente al Banco de Inglaterra para que Morgan lo estudiase.

El fin de semana del 22 de agosto, mientras las pérdidas se acumulaban, una sensación de crisis invadió Londres. El rey interrumpió repentina y misteriosamente sus tres semanas de vacaciones en Balmoral y regresó a Buckingham Palace. Por primera vez desde la guerra, el gabinete estuvo reunido durante todo el fin de semana. A pesar de los esfuerzos del primer ministro por mantener ocultas las negociaciones, parecía que todo el país estaba esperando el telegrama de Nueva York comunicando la aprobación de Morgan. «Es sin duda una situación trágicamente cómica —escribió Beatrice Webb, esposa de Sidney Webb, uno de los miembros de la minoría recalcitrante contraria a los recortes presupuestarios— que los financieros que han metido al pueblo

británico en este gigantesco embrollo tengan que decidir quién ha de soportar la carga. ¡La verdadera dictadura capitalista!»

El sábado 22 de agosto, los socios de Morgan se reunieron en la casa de F. D. Bartow en Glen Cove, Long Island, y tras un largo fin de semana de debate, el domingo por la tarde dieron su bendición al presupuesto. Enviaron un telegrama en el que comunicaban su aprobación, empleando un lenguaje convenientemente camuflado para ocultar cualquier indicio de que el presupuesto se hubiese sometido al examen de los banqueros norteamericanos, a sir Ernest Harvey, vicegobernador del Banco de Inglaterra, que esperaba ansioso en su despacho de la City. Llegó a las nueve menos cuarto de la noche, hora de Londres. Lo llevó personalmente a toda prisa al número 10 de Downing Street, donde, como sucedía siempre en momentos de emergencia nacional, se había congregado una enorme multitud; la calle estaba repleta de cajetillas de cigarrillos, cerillas usadas, bolsas de papel y periódicos. Era una apacible noche de verano y los miembros del gabinete estaban en el jardín, paseando nerviosos arriba y abajo. Cuando Harvey llegó, el primer ministro le arrebató el telegrama de las manos y corrió hacia la sala de reuniones del gabinete. Minutos más tarde, pudieron oírse las voces airadas. A Harvey le pareció que «se había desatado el caos».

A pesar de la promesa del dinero de Morgan, el gabinete seguía dividido acerca de los recortes en el subsidio por desempleo, y aquella noche el primer ministro acudió a Buckingham Palace para presentar la dimisión de su gobierno. Dos días más tarde, el *Daily Herald*, órgano oficial del Partido Laborista, creyendo erróneamente que el telegrama provenía del Fed y no de Morgan, publicó en portada una fotografía de George Harrison bajo el titular «La estafa del banquero», entendiendo por estafa una maniobra fraudulenta llevada a cabo por financieros para manipular el mercado. Entre los izquierdistas de Gran Bretaña seguía siendo dogma de fe que el gobierno laborista había sido socavado deliberadamente por banqueros ricachones opuestos al socialismo.

Al cabo de tres días, un nuevo gobierno nacional liderado por MacDonald y compuesto por una coalición de laboristas, liberales

y un Partido Conservador unido asumió el poder e impuso prácticamente las mismas medidas presupuestarias que habían dividido al anterior Consejo de Ministros. Además de rebajar el subsidio por desempleo un 10%, la Civil List, el presupuesto destinado por el Estado a la casa real, que ascendía a 2,25 millones de dólares anuales, fue reducida también un 10% ante la insistencia del rey. Otros miembros de la familia real siguieron su ejemplo; el príncipe de Gales llegó incluso a devolver 50.000 dólares de los 300.000 a que ascendían sus ingresos del Ducado de Cornwall. Nadie sabe si la siguiente vez que George V y su amigo Jack Morgan salieron juntos a cazar, el tema del crédito y de la economía del rey salió a la palestra. El 28 de agosto, el gobierno británico recibió un préstamo de 200 millones de dólares de un consorcio de bancos norteamericanos encabezado por Morgan y otro de 200 millones de un grupo de bancos franceses. Se gastaron en tres semanas. Los recortes presupuestarios no sirvieron de nada, sobre todo porque fueron irrelevantes. Un periodista de la revista de izquierdas *New Sta-tesman and Nation* trató de describir sencillamente el problema de la siguiente manera:

> Lo que la City hizo en realidad fue recibir un préstamo de los franceses al 3% para poder prestar dinero a los alemanes al *6%* o al 8%. Entonces se produjo el crac en Viena; el Banco [de Inglaterra] prestó dinero. A continuación vino el crac de Berlín y, de nuevo, el Banco [de Inglaterra] prestó dinero. Acto seguido, los franceses tuvieron una visión en la que aparecían los diferentes bancos. El austríaco, el alemán y el inglés, ligados como alpinistas sobre el abismo. Dos de ellos habían caído; ¿acaso no arrastrarían al otro con ellos? Tras esta visión acudieron corriendo al Banco de Inglaterra; simple y llanamente retiraron sus depósitos [...] El «paro» no tiene nada que ver.

En otras palabras, el problema de Gran Bretaña no era su déficit presupuestario, sino más bien que se aferraba al papel de banquero mundial sin disponer ya del dinero o los recursos para serlo, y en un momento en que la mayor parte del mundo estaba pasando terribles apuros.

Para la mayoría de los observadores era cada vez más evidente que Gran Bretaña tendría que abandonar el patrón oro. El 18 de julio, a su regreso de América, Maynard Keynes advirtió al primer ministro en una carta privada: «Ahora está absolutamente claro que dentro de poco tendremos que dejar la actual paridad [...] cuando surgen dudas sobre la prosperidad de una moneda, como las que han surgido ahora sobre la libra, el juego ha terminado». En una serie de artículos publicados en revistas, sostuvo que los recortes presupuestarios a causa de la deflación no harían más que empeorar la situación, describiéndolos en una reunión con miembros del Parlamento como «lo más tonto y equivocado perpetrado deliberadamente por el Parlamento en lo que llevo de vida». A pesar de que se esforzó por reprimir sus críticas públicas al Banco de Inglaterra, consciente de que no harían más que agravar el problema, el 10 de agosto, Harry Siepmann le invitó al Banco para persuadirle de que suavizase el tono de sus escritos. De hecho, llegados a ese punto, hasta los hombres del Banco como Siepmann estaban perdiendo la fe. Según un directivo del New York Fed que se hallaba de visita, las autoridades del Banco «admiten con franqueza que para Inglaterra y la mayoría de países europeos la solución es abandonar temporalmente el patrón oro, dejar plantados a Francia y Estados Unidos, y luego regresar al oro manteniendo un perfil bajo».

El Tesoro del Reino Unido se convirtió en el último bastión de los intransigentes. Cuando un periodista se atrevió a preguntar en una conferencia de prensa si Gran Bretaña podía o debía permanecer en el sistema del patrón oro que se había vuelto inviable, exigía que Gran Bretaña tomase prestadas enormes cantidades de dinero para mantenerlo e imponía sacrificios intolerables a la inmensa mayoría de la gente, sir Warren Fisher, responsable de la administración pública y secretario permanente del Tesoro, «se levantó con los ojos llameantes y la cara roja de ira» y reprendió a los periodistas como si los hubiera pillado «diciendo obscenidades». «Caballeros, espero que ninguno de ustedes exprese esas opiniones fuera de esta sala —les espetó—. Estoy seguro de que aquellos de ustedes que conocen al pueblo británico estarán de acuerdo conmigo en que esa sugerencia es una afrenta al honor

nacional y será interpretada por cada hombre y cada mujer del país como un ataque personal a su honor. Es impensable». Mientras tanto, la fuga de la libra continuaba incesante.

Entre las medidas económicas del nuevo gobierno, se establecieron reducciones en los sueldos de todos los funcionarios públicos, incluidos los militares. En la marina se descontó un chelín fijo al día de la paga de todos los rangos, desde los almirantes a los marineros. Lógicamente, aquello provocó un gran resentimiento en las jerarquías inferiores a causa de la injusticia que suponía la diferencia de la carga que tenían que soportar. El 14 de septiembre, un grupo de marineros de la flota atlántica en Invergordon se negó a formar y hacerse a la mar. Se trató de un incidente menor, sin demasiada importancia, pero la prensa extranjera lo presentó como un motín, dando la imagen de que Gran Bretaña se encontraba al borde de la revolución y que el último bastión del imperio, la Royal Navy, se estaba desmoronando.

Llegados a este punto, el Banco estaba perdiendo 25 millones de dólares en oro al día. Los ministros filtraban continuamente las cifras de las reservas a sus compinches diputados sin cargo oficial, que las transmitían rápidamente a los especuladores de la City. El jueves 17 de septiembre, las pérdidas alcanzaron los 80 millones de dólares, y al día siguiente una cifra parecida. Desde el comienzo de la crisis, el Banco había visto cómo 1.000 millones de dólares se iban volando.

El sábado 19 de septiembre, el gobierno hizo una última y desesperada solicitud de ayuda a la administración Hoover. Stim-son, emocionado y gran anglofilo, convocó al embajador británico a la Casa Blanca para explicarle que se habían explorado todos los caminos para ayudar a Gran Bretaña, incluyendo reducciones adicionales de las deudas de guerra, pero que Estados Unidos no podía hacer nada. Aquel fin de semana, el primer ministro, tras reunirse con los directivos del Banco de Inglaterra, tomó la decisión de suspender los pagos en oro.

Norman, que en aquel momento se encontraba en mitad del Atlántico a bordo del HMS *Duchess of Bedford* de regreso a su país desde Canadá, y al que aún le quedaban dos días de travesía, recibió un telegrama. No llevaba consigo su libro de códigos y el

mensaje por radio tuvo que enviarse por una línea abierta. Una historia maravillosa, aunque apócrifa, cuenta que, para disimular el mensaje, el vicegobernador escribió: «La vieja dama parte el lunes». Desconcertado por aquella críptica nota, Norman asumió que se refería a que su madre planeaba irse de vacaciones y no pensó nada más.

La historia verdadera es casi igual de buena. El telegrama, en realidad, decía: «Lo sentimos, tenemos que irnos mañana y no podremos verle antes de partir». Norman asumió que significaba que Harvey estaría fuera el día de su regreso a Gran Bretaña. Solamente descubrió la verdad cuando el miércoles 23 de septiembre desembarcó en Liverpool. Tras reunirse con el primer ministro, se retiró a pasar un largo fin de semana en el campo para recuperarse de la conmoción. Como dijo sin ninguna delicadeza su amigo Baldwin: «Para él, salir del patrón oro era como si una hija suya perdiese la virginidad». No obstante, a pesar de su enfado, es difícil saber si habría o podría haber hecho algo diferente de haber estado presente.

Aquella semana, la reacción pública inicial fue de alarma y asombro. Poca gente entendía qué significaba. La mayoría de periódicos lamentaban que se había llegado al final de una época. Únicamente el *Daily Express*, órgano del clarividente financiero lord Beaverbrook, lo calificó de triunfo del sentido común. Dijo encantado: «Es lo más alentador que ha sucedido en años [...] nos hemos librado del patrón oro, nos hemos librado de él de una vez por todas y el final del patrón oro supone el comienzo de la auténtica recuperación del comercio».

El *Sunday Chronicle* del 20 de septiembre publicó una semblanza de Montagu Norman escrita por Winston Churchill dentro de una serie de retratos de personajes contemporáneos que le habían encargado. Desde su salida del cargo en junio de 1929, Churchill había mantenido disputas con sus colegas conservadores sobre el autogobierno de India. Ahora, solo e impopular, se sentía libre para expresar abiertamente su desilusión respecto a la doctrina del patrón oro. El problema no era tanto el patrón en sí, sostenía, sino la forma en la que se le había permitido operar. La acumulación de oro por parte de Estados Unidos y Francia,

con la consiguiente escasez en el resto del mundo, era lo que había conducido a la Depresión. Empezaba a hablar casi como Keynes; la semana anterior, durante un discurso en el Parlamento había dicho que el oro «es sacado de un agujero de África y metido en otro todavía más inaccesible en Europa y Estados Unidos».

Aquel fin de semana, Churchill recibió en Chartwell, su casa de campo de Kent, a la estrella de La quimera del oro, Charles Chaplin, al que había conocido en Hollywood durante una visita a Estados Unidos en octubre de 1929, en la época del crac. Durante la cena, Chaplin inició la conversación diciendo: «En 1925, cometisteis un gran error al volver al patrón oro con una paridad equivocada». Churchill se quedó un tanto desconcertado. Mientras la estrella de cine continuaba disertando largamente dando muestras de gran conocimiento sobre el tema, Churchill, que odiaba que le recordasen errores del pasado, se sumió en un taciturno silencio tan sólo interrumpido cuando el comediante tomó dos panecillos, clavó un tenedor en cada uno y representó el famoso baile de la película.

Al día siguiente, lunes 21 de septiembre, el primer día fuera del sistema del patrón oro, por un curioso capricho del destino, Churchill almorzó con Maynard Keynes, ahora amigo y aliado. Churchill pasó gran parte del tiempo alegando que nunca había estado a favor de volver al oro en 1925 y que Norman y el resto de la City no le habían hecho ningún caso. Para Keynes era un día de celebración, no de lamentaciones. Apenas podía contener su regocijo, «riendo entre dientes como un niño que acaba de tirar un petardo a alguien que no le cae bien». Aquella semana escribió en un artículo: «Hay pocos ingleses que no se regocijen con la rotura de los grilletes de oro. Sentimos que por fin tenemos las manos libres para hacer lo más sensato [...] Creo que los grandes acontecimientos de la semana pasada abrirán un nuevo capítulo en la historia monetaria mundial».

Sin embargo, entre los banqueros, especialmente entre los europeos, la salida de Gran Bretaña del oro se consideraba un paso absolutamente deshonroso, un «trágico acto de abdicación» que «infligía una aplastante derrota a todos aquellos que habían confiado» en la palabra del Banco de Inglaterra. En unos pocos

días, la libra había caído casi un 25% en los mercados de divisas, pasando de 4,86 a 3,75 dólares. En diciembre estaba un poco por debajo de 3,5 dólares, lo cual representaba una caída del 30%. En total 25 países siguieron el ejemplo de Gran Bretaña durante los meses siguientes, no sólo las naciones del imperio y sus satélites como Canadá, India, Malasia, Palestina y Egipto, sino también los países escandinavos — Suecia, Dinamarca, Noruega y Finlandia— y por último los países europeos con estrechas relaciones comerciales con Gran Bretaña: Irlanda, Austria y Portugal.

Aunque los periódicos seguían diciendo que se trataba del final de una era, para el inglés medio, tras algunos días de aturdimiento y confusión, era como si no hubiera pasado nada. No había pánicos bancarios, ni escasez de alimentos, la gente no acudía corriendo a las tiendas ni acumulaba productos. De hecho, mientras en el resto del mundo los precios al por mayor continuaban cayendo, desplomándose un 10% durante el siguiente año, en Gran Bretaña la deflación tocaba a su fin, llegando sus precios incluso a subir un modesto 2%.

El único grupo que sufrió un fuerte impacto fue el formado por los pocos británicos que se encontraban de viaje en el extranjero. La revista *Time* relató cómo un hombre, con la corbata de antiguo alumno de Eton, quedó tan indignado cuando al ir a cambiar libras en Nueva York le ofrecieron tan solo tres dólares —un «atraco», dijo— que salió hecho una furia del banco murmurando: «En Inglaterra una libra sigue siendo una libra. Me llevo mis libras a casa».

Las recriminaciones empezaron casi inmediatamente. En su discurso en la Cámara de los Comunes el 20 de septiembre, Snow-den culpó de la debacle a las políticas relativas al oro de Estados Unidos y Francia. Aunque los norteamericanos recibieron lo suyo, las mayores críticas fueron para los franceses. Margot Asquith, en una carta a Norman deseándole lo mejor en su regreso, logró plasmar el ambiente del país al escribir: «Francia recibirá un severo castigo por su arrogante estrechez de miras. Ha sido la maldición de Europa». Irónicamente, la Banque de France fue la única institución para la que la devaluación resultó una catástrofe. Durante años había existido la leyenda urbana de que la venta

de libras de los franceses era lo que había originado el desastre. De hecho, la Banque se había aferrado a cada penique de sus depósitos de libras por valor de 350 millones de dólares. Durante la crisis había mostrado tanto apoyo que más adelante Clément Moret fue nombrado caballero de la Orden del Imperio Británico. La Banque de France acabó perdiendo cerca de 125 millones de dólares, cantidad equivalente a siete veces su capital. Un banco normal se habría hundido.

Otros bancos centrales perdieron enormes sumas de dinero, especialmente los de Suecia, Países Bajos y Bélgica, que habían sido convencidos durante la década de los veinte de disponer de parte de sus reservas en libras esterlinas. El banco central holandés perdió todo su capital. En este caso la amargura fue especialmente profunda porque unos días antes de la devaluación, su gobernador, olvidando que sólo los inocentones preguntan a un banquero central sobre el valor de su moneda y esperan una respuesta honesta, había preguntado si sus depósitos estaban seguros y fue tranquilizado al respecto de manera tajante. Norman estaba tan abochornado por las pérdidas sufridas por sus colegas de los otros bancos centrales que se planteó enviar una carta de dimisión al BIS. Aquél habría sido un gesto extrañamente anacrónico —como el de un hombre arruinado que, avergonzado, presenta la dimisión de su club—, pero le convencieron de que, para la institución, no resultaría práctico trabajar sin la presencia del Banco de Inglaterra en sus reuniones.

Nadie había hecho tanto por apuntalar Europa aquel verano como George Harrison. Seguramente tenía la impresión de haber pasado la mayor parte del verano realizando conferencias telefónicas transatlánticas (en el momento culminante de la crisis, él y Norman debieron de hablar por teléfono —lo cual no era sencillo en aquella época— más de veinticinco veces). Después del primer préstamo a Austria el mayo anterior, cuando pocos podían prever el alcance del pánico, el Fed había aportado 25 millones de dólares al Reichsbank, estaba dispuesto a inyectar la descomunal cifra de 500 millones de dólares mediante un segundo préstamo que

nunca se llegó a materializar, suministró otros 250 millones de dólares al Banco de Inglaterra y, por último, su intervención fue fundamental para orquestar el último préstamo del consorcio de Morgan al gobierno británico. Todo ello no sirvió de nada. Los problemas de Europa eran mucho más profundos y sus necesidades mucho mayores de lo que el Fed podía asumir.

Tras la salida de Gran Bretaña del patrón oro, la crisis financiera se extendió al otro lado del Atlántico. Durante las semanas siguientes, los europeos, temiendo que Estados Unidos fuese el próximo país en el que tuviera lugar la devaluación, convirtió la friolera suma de 750 millones de dólares en oro. Si bien algunas voces atribuían la salida de oro a «millonarios presa del pánico» y especuladores que esperaban sacar tajada del colapso económico, los principales causantes de la pérdida no eran los inversores particulares, sino los bancos centrales europeos, de los cuales el que había movido más capital era el serio e indiscutido Banco Nacional Suizo, que transfirió cerca de 200 millones de dólares. El Banco Nacional de Bélgica movilizó 130 millones; el deteriorado Banco de los Países Bajos, 77 millones, y la Banque de France, 100 millones. Tras haber perdido su capital en siete ocasiones durante la devaluación de la libra a causa de un equivocado sentido de «solidaridad y educación» —según palabras del gobernador Moret— y tras haber recibido a cambio una campaña de desprestigio en Gran Bretaña, la Banque de France había aprendido la lección. El precio que había que pagar por ser un ciudadano del mundo responsable era demasiado alto.

La salida de oro se produjo en un momento especialmente decisivo para el sistema bancario de Estados Unidos, que estaba entonces inmerso en la espiral de fracasos que había comenzado en Chicago aquella primavera. En septiembre, el pánico se había extendido por Ohio y había retrocedido en círculos hasta Pittsburgh y Filadelfia. Un comité formado por eminentes ciudadanos de Filadelfia, entre los que se encontraban el presidente de la Universidad de Pensilvania, el arzobispo y el alcalde, publicó un llamamiento en los periódicos pidiendo que se tuviera fe en los bancos locales. No sirvió de nada; 39 bancos de la ciudad con más de 100 millones de dólares en depósitos

tuvieron que cerrar. Tras la salida de Gran Bretaña del patrón oro, 522 bancos norteamericanos quebraron en un mes. Al final del año, un total de 2.294 bancos —uno de cada diez—, con un total de 1.700 millones de dólares en depósitos, suspenderían su actividad.

Las incesantes quiebras bancarias provocaron el aumento de la acumulación (se retiraron 500 millones de dólares en efectivo de los bancos). Aunque la mayor parte de ese dinero se guardaba en los escondites habituales —calcetines, escritorios, cajas fuertes, cajas de caudales debajo de la cama y baúles—, otra parte acabó en lugares muy poco comunes como por ejemplo, según un informe del Congreso, «agujeros en el suelo, letrinas, forros de abrigos, ahogaderos, pilas de carbón y árboles huecos». En cualquier sitio menos en cuentas bancarias.

A principios de 1931, el Fed contaba con la enorme suma de 4.700 millones de dólares en reservas de oro. Incluso después de la pérdida que tuvo lugar en otoño, disponía de oro más que suficiente y nunca estuvo en peligro de quedarse sin nada como les había sucedido al Banco de Inglaterra o al Reichsbank. Sin embargo, a causa de una extraña anomalía técnica en sus estatutos, tuvo que afrontar una reducción artificial de sus reservas.

Por ley, cada 100 dólares en billetes de la Reserva Federal tenían que estar respaldados como mínimo por 40 dólares en oro, y los 60 dólares restantes por el llamado papel redescon-table, es decir, efectos comerciales descontados de los clientes para financiar el comercio. Aunque los bancos de la Reserva Federal estaban autorizados a poseer valores del Estado, y a pesar de que la compra y la venta de dichos valores —operaciones de mercado abierto— era uno de los mecanismos mediante los cuales el Fed inyectaba dinero al sistema, los títulos del Estado no podían emplearse para respaldar la moneda. Incluso cuando se estableció por vez primera la restricción en la normativa de constitución del Fed en 1913, era una norma redundante, puesto que el 40% de oro exigido era suficiente para impedir que el banco central fuese utilizado como un instrumento para la inflación. En 1931, sin riesgo de inflación —de hecho, el país se encontraba frente a un problema de deflación—, la restricción

no tenía ninguna utilidad. A pesar de ello, permanecía testarudamente en los estatutos.

Con la Depresión y el estancamiento que trajo consigo, los efectos de primera calidad eran escasos y difíciles de encontrar. El Fed tuvo que recurrir al oro para respaldar su moneda. Así, en otoño de 1931, en lugar de tener un excedente de 2.000 millones de dólares y alegrarse de que una parte saliese por fin en dirección a Europa, se encontró luchando por conservar sus reservas. Se trataba de un problema provocado artificialmente, el resultado de una regulación anacrónica que no estaba basada en la realidad económica, sino que inmovilizaba innecesariamente gran cantidad de oro de Estados Unidos.

Así pues, a principios de octubre, en plena Depresión, mientras los pánicos bancarios se extendían por el Medio Oeste, miles de empresas cerraban y la producción industrial se reducía a un ritmo del 25% anual, el Fed subió los tipos de interés del 1,5% al 3,5%. Con los precios cayendo un 7% anual, el coste real del dinero se situó por encima del 10%. La opinión de que soportar las exigencias de la reserva estaba por encima de cualquier otra consideración era tan dominante que no se produjeron divisiones en el seno del Fed a la hora de incrementar el coste del crédito. Incluso los dos principales expansionistas, Meyer y Harrison, estuvieron de acuerdo.

El presidente seguía aferrado a la idea de que las iniciativas del sector privado eran la mejor vía para reactivar la economía. La tarde del domingo 4 de octubre, salió subrepticiamente de la Casa Blanca y se dirigió al apartamento de Mellon, sito en el número 1785 de Massachusetts Avenue, donde Harrison había congregado a un grupo de 19 banqueros de Nueva York, entre los que se encontraban Thomas Lamont y George Whitney, de J. P. Morgan & Co.; Albert Wiggin, de Chase National; William Potter, de Guaranty Trust, y Charlie Mitchell, de National City, es decir, los sospechosos habituales. Rodeados de los Rubens y los Rembrandts que Mellon había ido coleccionando con gran dedicación, el presidente esbozó un plan para intentar romper el círculo vicioso según el cual la gente retiraba el efectivo de los bancos y hacía que los bancos tuvieran que reducir el crédito.

Los bancos quebraban en parte debido a que los activos que figuraban en sus libros de contabilidad no podían utilizarse como garantía para recibir préstamos del Fed. En otoño de 1931, la clara distinción entre liquidez y solvencia en la que el Fed, siguiendo las teorías de Bagehot, había puesto tanto énfasis, empezaba a no tener sentido. Muchos bancos de los que se retiraba el dinero habrían aguantado bien en circunstancias normales, sin embargo, obligados a exigir el pago de sus créditos y a liquidar activos en un mercado a la baja a precio de saldo, se veían empujados a la insolvencia. Hoover propuso la creación de un nuevo fondo de 500 millones de dólares por parte de los bancos privados más grandes y sólidos para prestárselos a los bancos más pequeños como garantía que la Reserva Federal legalmente no podía aceptar.

La reunión se prolongó hasta la noche. Los banqueros tenían reservas sobre la idea y preguntaban constantemente por qué el gobierno o el Fed no actuaban. ¿Acaso el Fed no se había creado precisamente para evitar los pánicos bancarios? Hoover regresó a la Casa Blanca después de medianoche, «más deprimido que nunca». Al día siguiente, los banqueros, empujados por Harrison, accedieron a regañadientes a probar el plan. Durante las semanas siguientes, el nuevo fondo prestó un total de 100 millones de dólares y entonces, paralizado por el ultraconservadurismo de sus propietarios y por el miedo a perder dinero, cerró el grifo. Los días del gran Pierpont Morgan, cuando los grandes bancos asumían la responsabilidad de sostener a los pequeños y reforzar la integridad de todo el sistema financiero, habían pasado hacía mucho tiempo.

Los pánicos bancarios, el vertiginoso aumento de la acumulación de moneda, y ahora la subida del coste del dinero, provocaron una masiva y repentina crisis de crédito en un ya frágil Estados Unidos. Entre septiembre de 1931 y junio de 1932, el importe total del crédito bancario se redujo un 20%, pasando de 43.000 millones a 36.000 millones de dólares. A medida que se reclamaba el pago de los créditos, las pequeñas empresas se vieron empujadas a la quiebra. Los prestamistas estaban obligados a asumir las pérdidas y, como consecuencia de ello, perdieron su colchón de capital, provocando que los depositantes temiesen lógicamente

por la seguridad de su dinero y lo retirasen de los bancos, lo cual, a su vez, originaba más reclamaciones de cobro y con ello más impagos. Aunque individualmente los depositantes y los banqueros se comportaban de manera bastante racional para protegerse, colectivamente sus actos crearon un círculo vicioso de restricción de crédito y pérdidas de préstamos en la ya deprimida economía estadounidense.

«Si existe un momento en la década de los treinta que obsesiona a los historiadores económicos —escribe el economista J. Bradford DeLong— es la primavera y el verano de 1931, puesto que fue entonces cuando la grave depresión de Europa y Norteamérica, que se había iniciado en el verano de 1929 en Estados Unidos y en otoño de 1928 en Alemania, se convirtió en *la* Gran Depresión.» Las convulsiones monetarias y bancarias de 1931 cambiaron la naturaleza del desplome económico. Mientras los precios caían y las empresas eran incapaces de hacer frente a la amortización de sus deudas, proliferaron las quiebras, congelando aún más el gasto y la actividad económica. Se impuso una corrosiva psicología deflacionista. Los consumidores y las empresas, temiendo que los precios cayesen más, recortaron gastos, lo cual hizo aumentar la espiral descendente en el consumo y las inversiones.

Todos los indicadores económicos parecían marcar la caída desde un acantilado; 1932 fue el año en el que la depresión en Estados Unidos fue más profunda. Entre septiembre de 1931 y junio de 1932 la producción cayó un 25%, las inversiones se hundieron un asombroso 50% y los precios se desplomaron otro 10%, situándose al 75% del nivel de 1929- El desempleo se disparó más allá de los 10 millones (más del 20% de la población activa no tenía trabajo).

Las sociedades norteamericanas, que en 1929 habían obtenido casi 10.000 millones de dólares de beneficios, perdieron en conjunto 3.000 millones en 1932. El 8 de julio de 1932, el Dow, que el 3 de septiembre de 1929 había llegado a 381 y se cotizaba alrededor de 150 antes de la crisis monetaria europea, alcanzó un mínimo de 41, en lo que suponía un descenso de casi el 90% en los dos años transcurridos desde el primer estallido de la burbuja. Las acciones

de General Motors, que cotizaban a 72 dólares en septiembre de 1929, lo hacían ahora un poco por encima de 7 dólares; y las de RCA, que se habían situado a un máximo de 101 dólares en 1929, tocaron fondo al situarse a 2 dólares. Cuando, en agosto de 1932, un periodista del *Saturday Evening Post* le preguntó a Maynard Keynes si había existido algo como aquello antes, éste respondió: «Sí. Se llamó la Alta Edad Media y duró cuatrocientos años».

En 1932, Meyer, tras haber quedado sorprendentemente atenazado por la burocracia del Fed durante su primer año en el cargo, finalmente asumió el poder. En enero, convenció a la administración de que su intento por lograr que los grandes bancos asumiesen voluntariamente la responsabilidad de sostener el sistema había fracasado. Se creó la Reconstruction Finance Corporation (RFC) para canalizar el dinero público —un total de 1.500 millones de dólares— en el sistema bancario. El Congreso sólo estaría de acuerdo con la nueva agencia en el caso de que Meyer asumiese su dirección. Durante seis meses, Meyer ocupó dos cargos a tiempo completo: jefe de la RFC y director de la junta de la Reserva Federal. Finalmente, la carga se le hizo tan grande que su esposa, Agnes, presionó al presidente para que dimitiese de uno de los cargos.

En febrero de 1932, instó al Congreso a que aprobase una legislación que estableciese que los títulos del Estado pudiesen ser empleados como garantía para respaldar la moneda. La escasez de oro se redujo de un plumazo, permitiendo al Fed poner en marcha un programa masivo de operaciones en el mercado abierto e inyectar un total de 1.000 millones de dólares en efectivo en los bancos. La combinación de las dos nuevas medidas —la introducción de capital adicional en el sistema bancario y el suministro de reservas— permitió por fin al Fed introducir el dinero necesario en el sistema. Pero Meyer había esperado demasiado. A finales de 1930 o en 1931, una medida como aquélla podría haber cambiado el curso de la historia. En 1932 era como tirar de una cuerda. Los bancos, conmocionados por los dos años anteriores, en lugar de prestar el dinero utilizaron el capital inyectado a tal fin para acrecentar sus reservas. El crédito bancario total continuó reduciéndose a un ritmo del 20% anual.

Los banqueros y financieros, héroes de la década anterior, se convirtieron en cabezas de turco. El blanco más sencillo era Andrew Mellon. En enero de 1932, Wright Patman, un miembro del Congreso novato perteneciente al Partido Demócrata, interpuso un proceso de *impeachment* por delitos y faltas graves contra el hombre que, en su día, había sido aclamado como «el mejor secretario del Tesoro desde Alexander Hamilton». Mellon fue acusado de corrupción, de conceder reembolsos ilegales de impuestos a empresas en las que tenía intereses, de favorecer a sus propios bancos y a su conglomerado de empresas dedicadas al comercio de aluminio mediante las decisiones del Tesoro, y de infringir las leyes que prohibían las relaciones comerciales con la Unión Soviética. De las investigaciones subsiguientes se desprendió que había empleado a expertos tributarios del Tesoro para que le ayudasen a encontrar vías para reducir sus impuestos y que había utilizado profusamente regalos ficticios como medio para evadir impuestos. Al ser miembro de la junta de la Reserva Federal, se le había exigido desprenderse de sus títulos bancarios, cosa que había hecho, aunque transfiriéndoselos a su hermano. En febrero, Hoover, consciente de que Mellon se había convertido en un lastre, lo envió como embajador a Londres.* Su puesto fue ocupado por su subsecretario, Ogden Mills.

El 12 de marzo de 1932, el mundo se enteró de que Ivar Kreuger, el rey sueco de las cerillas que había rescatado a tantos países europeos sin blanca, se había pegado un tiro en su apartamento de la Avenue Víctor Emmanuel III en París. Al principio se dio por sentado que había sido otra víctima de la época (hacía poco que había sufrido un colapso nervioso y su médico le había advertido de la constante tensión que su estilo de vida suponía para su corazón). Al cabo de tres semanas, se hizo evidente que toda su empresa había sido una farsa. Sus cuentas estaban plagadas de valoraciones exageradas artificialmente

---

Las acusaciones de evasión de impuestos volvieron a salir a la superficie en 1934, cuando el Departamento de Justicia lo inculpó de haber falsificado su declaración de renta y le reclamó más de tres millones de dólares en concepto de impuestos impagados y sanciones. Apeló y fue absuelto, pero más adelante su herencia generó impuestos sucesorios por valor de 600.000 dólares.

y activos falsos, incluyendo 142 millones de dólares en bonos del Estado italiano. Cuando finalmente se calcularon, las pérdidas de sus inversores ascendían a 400 millones de dólares.

A los banqueros se les consideraba cada vez más granujas y sinvergüenzas. A principios de 1932, el Senate Banking and Currency Committee abrió diligencias sobre la causa del crac de 1929. El procedimiento, diseñado en principio para calmar a una población sedienta de chivos expiatorios, no logró gran cosa hasta que, en marzo de 1933, un joven ayudante del fiscal del distrito de la ciudad de Nueva York, Ferdinand Pécora, asumió el cargo de procurador principal. El público quedó enseguida fascinado por las historias de trampas y embustes de las altas esferas financieras. Se supo que Albert Wiggins, presidente de Chase, había vendido las acciones de su banco a bajo precio en el momento álgido de la burbuja, obteniendo cuatro millones de dólares de beneficios cuando estalló durante el crac; que Charles Mitchell, el viejo «Charles el Optimista» del National City Bank, había prestado 2,4 millones de dólares a directivos de banca sin garantía para ayudarles a mantener sus acciones después del crac, de los cuales sólo fue devuelto el 5%; que el propio Mitchell, a pesar de ganar un millón de dólares al año, había eludido pagar todos los impuestos federales sobre la renta al vender sus acciones del banco a la baja a miembros de su familia y recomprarlas luego; que J. P. Morgan no había pagado ni un centavo en concepto de impuestos sobre la renta entre 1929 y 1931.

La revista *Nation* publicó: «Si robas 25 dólares, eres un ladrón. Si robas 250.000 dólares eres un malversador. Si robas 2.500.000 dólares eres un financiero». Pocos críticos llegaron tan lejos o calaron tan hondo en el descontento popular como el padre Charles Coughling, sacerdote de la capilla de Little Flower en Royal Oak, Michigan. Coughling fue el creador de la radio de derechas. Sus emisiones de los domingos por la tarde, con su voz calmada, íntima y de dulce sonoridad, cautivaron a millones de personas mientras no paraba de hablar de los *banksters*, como él los llamaba, que habían llevado al país a la Depresión.

De hecho, tenía ciertos conocimientos sobre las fuerzas impulsoras de las finanzas internacionales. Por ejemplo, durante la emisión del 26 de febrero de 1933, explicó de forma bastante convincente que «la llamada Depresión, con sus quiebras bancarias, tiene su origen en las desmesuradas deudas en oro imposibles de pagar, deudas que se crearon y se multiplicaron a consecuencia de la guerra». Pero adornó su sermón radiofónico con uno de sus rimbombantes discursos de fuego y azufre contra «el inmundo patrón oro que, desde tiempo inmemorial, ha sido el alimento de odio, el forjador de las espadas y el destructor de la humanidad» y acabó exhortando a sus oyentes a alzarse «contra los Morgan, los Kuhn-Loeb, los Rothschild, los Dillon-Reed, los *banksters* de la Reserva Federal, los Mitchell y demás indeseables por cuyas venas no corre la sangre del patriotismo ni del cristianismo y que han encadenado las vidas de los hombres y de las naciones con los pesados grilletes de su cadena de oro».

La campaña presidencial de 1932 estuvo dominada por la Depresión. El candidato demócrata, Franklin Roosevelt, el apuesto, atractivo y asombrosamente seguro de sí mismo gobernador de Nueva York, fue al principio descartado por ser considerado una figura de poco peso. Sin embargo, su alegre optimismo —«Ha-ppy Days Are Here Again» fue la canción de su campaña—, sus inspirados discursos y su promesa de emprender acciones contundentes para restablecer la prosperidad, contrastaban claramente con el adusto y resentido Hoover.

En el campo económico, Roosevelt tenía la despreocupada y desconcertante habilidad de proponer medidas contradictorias sin el menor rubor. Así, al mismo tiempo que prometía aumentar las prestaciones federales por desempleo, defendía el aumento de los aranceles, el desarrollo de proyectos energéticos por parte del gobierno, una mayor regulación de los mercados de valores y la separación de la banca comercial y de inversión, criticaba a Hoover por su extravagancia fiscal, le acusaba de fomentar la inflación y prometía equilibrar el presupuesto comprometiéndose personalmente a lograr una «moneda fuerte». No obstante, a los votantes no les importaba la coherencia, lo que querían era una acción audaz. En noviembre de 1932, Roosevelt obtuvo 22,8

millones de votos, frente a los 15,7 de Hoover, la más aplastante derrota electoral desde que Lincoln venció a McClellan en 1864.

En el interregno entre las elecciones y la investidura, una nueva oleada de quiebras bancarias se extendió por el país, en esta ocasión empezó en el Oeste. El 1 de noviembre, el gobernador de Nevada decretó el cierre temporal de los bancos durante doce días tras la clausura de una red bancaria que representaba el 65% de los depósitos del estado. En enero de 1933, su homólogo de Iowa siguió su ejemplo, y a principios de febrero lo hizo el de Luisiana.

Sin embargo, fue el pánico bancario de la Guardian Trust Company de Detroit, un banco controlado por Edsel Ford, descendiente de la dinastía automovilística del mismo nombre, lo que transformó la nueva crisis en una crisis nacional. La Guardian Trust había prosperado durante la década de los veinte, financiando la compra de automóviles Ford. Cuando las ventas de coches se estancaron a principios de la década de los treinta, el banco cayó en graves dificultades y se vio obligado a pedir dinero prestado a la RFC. A principios de 1933, la RFC se negó a suministrar más dinero a no ser que los patrocinadores, que al fin y al cabo eran la segunda familia más rica del país por detrás de los Rockefeller, aportasen más capital. El patriarca, Henry Ford, que tenía entonces setenta años y se iba volviendo cada vez más autocrático y menos razonable, se negó a avalar a su hijo. Sentía desde hacía mucho tiempo antipatía hacia los banqueros y no le entraba en la cabeza por qué a los bancos se les permitía emplear el dinero depositado por él para conceder préstamos arriesgados. «Es como si yo metiera mi coche en un garaje y, cuando fuera a retirarlo, viera que alguien lo ha cogido prestado y ha chocado contra un árbol», decía. El 14 de febrero, ante una situación de pánico que se extendía por todo el sistema bancario del estado, el gobernador de Michigan emitió un decreto mediante el cual se cerraban los 550 bancos del estado durante ocho días. Al despertarse el día de San Valentín, los ciudadanos de Michigan se dieron cuenta de que sólo podían recurrir al dinero que tuvieran en el bolsillo.

A lo largo y ancho del país, los depositantes, viendo que todo el sistema monetario de uno de los principales estados industriales se paralizaba, empezaron a retirar su dinero de los bancos por si

acaso. Uno tras otro, los gobernadores se vieron obligados a seguir el ejemplo de Michigan y a decretar el cierre temporal de los bancos. Indiana cerró sus sucursales el 23 de febrero; Maryland, el 25; Arkansas, el 27, y Ohio, el 28. A principios de mayo, la epidemia se contagió a Kentucky y Pensilvania. Durante el mes de febrero y los primeros días de marzo, se retiraron cerca de 2.000 millones de dólares, una tercera parte de la moneda del país.

Un pánico bancario de tal magnitud hizo aparecer el fantasma de Europa Central en 1931, cuando la cadena de crisis bancarias obligó a los países a ir abandonando uno tras otro el patrón oro. El pánico bancario de Estados Unidos tenía ahora consecuencias parecidas con relación al dólar.

La fuga del dólar se vio agravada por la desconfianza acerca de las intenciones del presidente en cuanto a la moneda. Desde su elección, Roosevelt había estado lanzando globos sonda insinuando la salida del patrón oro. En enero, le dijo a un emisario de William Randolph Hearst: «Si no se puede controlar la caída del precio de los productos básicos, posiblemente nos veremos obligados a recurrir a la inflación de nuestra moneda». El 31 de enero, su secretario de Agricultura, Henry Wallace, dijo textualmente: «Inglaterra nos ha tomado por una panda de imbéciles. Lo inteligente sería salir del patrón oro un poco más de lo que lo ha hecho Inglaterra. El deudor británico ha pagado sus deudas con un 50% más de facilidad que el deudor estadounidense».

Roosevelt no era el único que hablaba de devaluación. Por los pasillos del Congreso circulaban al menos seis programas que proponían la emisión urgente de moneda o un cambio en el valor del dólar. El programa de Frazier, Sinclair y Patman proponía que el gobierno financiase las hipotecas de las explotaciones agrícolas mediante la emisión de billetes de la Reserva Federal no respaldados por el oro; el programa de Campbell permitiría la emisión de billetes del Tesoro de curso legal respaldados por bonos municipales. El Congreso estaba considerando un programa que devaluase el dólar un 50% frente al oro y otro que reinstaurase la plata como metal monetario. Las medidas más extremas, defendidas por el programa de McFadden, proponían la abolición del patrón oro y

del Sistema de la Reserva Federal y su sustitución por un nuevo sistema monetario basado en unidades de «esfuerzo humano».

Mientras tanto, Hoover se había convencido una vez más de que la economía había estado al borde de la recuperación antes del último ataque de pánico, que lo atribuía exclusivamente al miedo provocado por la política inflacionista de Roosevelt. El 17 de febrero, Hoover redactó una carta manuscrita de 10 páginas que entregó al servicio de mensajería del servicio secreto para que se la hiciera llegar a Roosevelt. Lo necesario para reinstaurar la confianza, escribió, era una declaración formal por parte del presidente electo, comprometiéndose a lograr un presupuesto equilibrado y a evitar la inflación o la devaluación. Si lo que Hoover intentaba era que Roosevelt apoyara una acción preventiva bipartidista, aquélla era una forma torpe, inepta y descaradamente interesada de hacerlo. El propio Hoover admitió en una carta privada que ello habría implicado que Roosevelt renunciase al 90% «del llamado *New Deal*». El presidente entrante ignoró la carta por considerarla «descarada» y no hizo nada durante un par de semanas.

Hasta entonces, el pánico sólo había afectado a los bancos más pequeños de la nación. Sin embargo, cuando adquirió una dimensión internacional, la institución financiera más importante del país, el banquero de los mayores bancos, el New York Fed, se situó en el ojo del huracán. Las dos últimas semanas de febrero, perdió 250 millones de dólares, casi una cuarta parte de sus reservas de oro. A pesar de que el Sistema de la Reserva Federal en su conjunto tenía reservas más que suficientes, si el New York Fed se hubiese quedado sin oro y se hubiese visto obligado a reclamar el pago de sus créditos a los bancos y a reducir su balance general a toda prisa, ello habría provocado una situación desastrosa en el sistema bancario, no sólo en Nueva York, sino en todo el país. Teóricamente, podría haber recibido créditos de otros bancos del sistema de la Reserva Federal, pero, con todos los bancos de todas las regiones amenazados, no existían garantías de que los bancos hermanos hubiesen cooperado. Había verdadero miedo a que, si la situación se convertía en un sálvese quien pueda, incluso el Sistema de la Reserva Federal pudiese desmoronarse.

A mediados de febrero, George Harrison había llegado a la convicción de que la única solución al creciente pánico provocado por el cierre de bancos en todos los estados era un cierre temporal de ámbito nacional. En una visita a la Casa Blanca, instó al presidente a que cerrase todos los bancos. Hoover trató de pasar la pelota al Fed, solicitando que la junta presentase una serie de propuestas para salvar el sistema bancario que no implicasen el cierre total. Eugene Meyer había llegado a una conclusión parecida a la de Harrison. Temía que, si el Fed tomaba medidas inadecuadas que fracasasen, la situación no haría más que empeorar y él sería considerado culpable. Así que Meyer le devolvió la pelota a Hoover.

La tarde del jueves 2 de marzo, dos días antes de que tuviera lugar la investidura del nuevo presidente, Harrison llamó a Meyer para informarle de que las reservas de oro del New York Fed estaban por debajo de su índice mínimo.

Durante las cuarenta y ocho horas siguientes, mientras el sistema bancario de la nación se deshacía, el Fed, que no estaba dispuesto a actuar por sí solo, intentó encontrar a alguien que se responsabilizase de la situación. Sin embargo, estaba atrapado en un limbo entre administraciones. Aquella misma tarde de jueves, Harrison llamó al presidente, rogándole una vez más que declarase el cierre temporal de los bancos de todo el país. Hoover respondió que «no quería que su último acto oficial en el cargo fuese el cierre de los bancos». Adolph Miller, el viejo amigo y vecino de Hoover, acudió también a la Casa Blanca para intentar persuadir al presidente. Hoover replicó que no haría nada a menos que Roosevelt también firmase.

Aquel día Roosevelt viajó a Washington y en cuanto se instaló en su suite del Hotel Mayflower el teléfono empezó a sonar. Era Meyer, que le llamaba para pedirle que firmase una declaración nacional decretando el cierre de todos los bancos. Roosevelt se negó a comprometerse a realizar ninguna acción hasta su investidura. ¿Por qué encasillarse en ese momento?, pensó cabalmente.

El viernes 3 de marzo, el New York Fed perdió un total de 350 millones de dólares; 200 millones en transferencias bancarias a otros países y 150 millones en retiradas de moneda de bancos de

la zona de Nueva York. Privado de unos 250 millones de dólares de sus reservas, trató de obtener un préstamo del Chicago Fed, pero éste se lo denegó; el riesgo de balcanización y desmoronamiento del Sistema de la Reserva Federal se estaba convirtiendo en una realidad.

El 3 de marzo fue el último día de Hoover en el cargo y aquella tarde Roosevelt y algunos miembros de su familia —Eleanor, su hijo James y su nuera Betsy— le hicieron una visita de cortesía. Tras una tensa recepción para tomar el té, charlando amigablemente de temas intrascendentes, Hoover pidió ver a Roosevelt a solas. Se retiraron al estudio de Hoover, donde se les unió Meyer; el secretario del Tesoro, Mills, y el asistente de Roosevelt, Ray-mond Moley. Meyer y Mills trataron de nuevo de persuadir al presidente electo de que colaborase con la administración republicana saliente en alguna clase de acción bilateral. Roosevelt siguió en sus trece. El presidente en ejercicio debería hacer lo que debía; no haría nada hasta después de su investidura al día siguiente. Eleanor oía fragmentos de la conversación a través de la puerta abierta. En un momento dado, Hoover preguntó: «¿Firmarás conmigo una declaración conjunta esta noche para cerrar los bancos?». Roosevelt respondió: «¡Ni hablar! ¡Si no tienes agallas para hacerlo tú solo, esperaré a ser presidente para hacerlo yo!». Estaba muy claro que la estrategia de Roosevelt consistía en negarse a cooperar con la esperanza de que las condiciones se deteriorasen tanto antes de asumir el cargo, que pudiera atribuirse cualquier mejora que viniese a continuación.

Aquella tarde, en la suite de Roosevelt el teléfono no paró de sonar. Uno de los interlocutores fue Thomas Lamont, que se encontraba en el New York Fed con 16 de los banqueros más poderosos de la ciudad. Lamont, viejo amigo de Roosevelt, le había enviado una carta dos semanas antes advirtiéndole de que no cerrase los bancos: «Las poblaciones urbanas no pueden estar sin dinero [...] Sería como cortar el suministro de agua de una ciudad. Traería consigo la peste y el hambre». Ahora Lamont seguía manteniendo lo mismo, afirmando con insistencia ante Roosevelt que estaba seguro que tras la investidura se produciría un cambio en la psicología de la nación que restablecería la confianza.

El Fed hizo un último intento para salvar las diferencias entre Hoover y Roosevelt. Meyer llamó a Hoover y Miller llamó a Roosevelt. Incluso Hoover y Roosevelt intercambiaron varias llamadas a las ocho y media, a las once y media y a la una de la madrugada. Ninguno de los dos cambió su postura. Al final Roosevelt sugirió que lo dejasen y durmiesen un poco.

Meyer, que había sido desairado repetidamente en la Casa Blanca durante los dos días anteriores, y a pesar de saber que era inútil, decidió hacer un último esfuerzo (tal vez quería protegerse a sí mismo y al Fed del veredicto de la historia). El 3 de marzo, a las nueve y cuarto de la noche, reunió a sus colegas de la junta por tercera vez aquel día. Charles Hamlin salió del concierto de investidura al que había asistido y, a pesar del mal tiempo —había estado cayendo aguanieve—, George James fue sacado de la cama pues estaba enfermo. La junta redactó el borrador de una petición formal al presidente para que decretase el cierre temporal de los bancos en toda la nación. Dieron las dos de la madrugada antes de que la carta fuese enviada a la Casa Blanca. El presidente se había ido a la cama. Nadie quiso despertarlo y deslizaron la carta por debajo de la puerta. A la mañana siguiente se enfureció con su antiguo amigo Meyer porque aquella estratagema le hacía cargar con el muerto.

Tras fracasar con el presidente, la junta de la Reserva Federal se centró en intentar que los gobernadores de los dos estados más importantes cerrasen sus bancos. En un primer momento no pudieron localizar al gobernador Horner, de Illinois. Cuando lo encontraron, se negó a hacer ningún movimiento a menos que el gobernador de Nueva York, Herbert Lehman, perteneciente a la familia de banqueros del mismo nombre, actuase primero. En mitad de la noche, Harrison, Lamont y un grupo de banqueros acudieron en tropel al apartamento de Lehman, en Park Avenue. Lamont y los bancos privados trataron de persuadir a Lehman de que se abstuviese de actuar mientras Harrison seguía insistiendo en que no había otra alternativa; las retiradas de oro se habían hecho insostenibles y, si no hacían nada, el lunes por la mañana las reservas del New York Fed se agotarían por completo. Finalmente, a las dos y media de la madrugada, Lehman

cedió y proclamó un cierre temporal de tres días. Una hora más tarde, el gobernador Horner siguió su ejemplo. Los gobernadores de Massachusetts y Nueva Jersey cerraron sus bancos por la mañana temprano. Los directivos del Fed intentaron ponerse en contacto con el gobernador de Pensilvania, Gifford Pinchot, que se encontraba en Washington para asistir a la investidura y se alojaba en una residencia privada, pero nadie contestó al teléfono. Al final, un alto funcionario del Fed se ofreció a ir a su casa a despertarlo. Finalmente, al alba, decretó el cierre de los bancos de su estado, lamentándose de llevar sólo 95 centavos en el bolsillo.

Aquel día, 100.000 personas se congregaron en el Malí para contemplar el juramento de investidura de Roosevelt en las escaleras del Capitolio, vigiladas por las ametralladoras del ejército. Parecía «una ciudad sitiada en tiempo de guerra», escribió Arthur Krock en el *New York Times.*

Mientras tanto, la maquinaria crediticia y monetaria del país se había detenido en seco. Los sistemas bancarios de 28 estados de la unión estaban cerrados por completo y en los 20 restantes lo estaban parcialmente. En tres años, el crédito de los bancos comerciales se había reducido de 50.000 millones de dólares a 30.000 millones, y una cuarta parte de los bancos del país había quebrado. Los precios de las viviendas habían caído un 30%, provocando el impago de casi la mitad de las hipotecas. Con la reducción del crédito, las minas y fábricas de todo el país tuvieron que cerrar. Las fundiciones de acero funcionaban por debajo del 12% de su capacidad. Las plantas automovilísticas, que en su día habían fabricado 20.000 coches al día, producían ahora menos de 2.000. La producción industrial había descendido a la mitad, los precios se habían desplomado un 30% y la renta nacional había caído de más de 100.000 millones de dólares a 55.000 millones. Una cuarta parte de la población activa —13 millones de personas en total— no tenía trabajo. En el país más rico del mundo, 34 millones de hombres, mujeres y niños de una población total de 120 millones no tenían una fuente clara de ingresos.

Más de medio siglo antes, Karl Marx había predicho que, con el empeoramiento progresivo de los ciclos de expansión y recesión, el capitalismo acabaría destruyéndose. Aquel día, parecía que una tremenda crisis final había quebrado la columna vertebral del sistema.

Quinta parte

Secuelas

1933-1944

21

El patrón oro dando tumbos

1933

Para llegar a lo que no sabes
debes ir por un camino que es el camino de la ignorancia.

T. S. ELIOT, *Cuatro Cuartetos,* «East Coker»

Cuando llevaba tan sólo un día en el cargo, la primera acción de Roosevelt fue cerrar todos los bancos del país. Invocando una cláusula poco conocida de la Trading with the Enemy Act, diseñada para evitar el envío de oro a las potencias hostiles, impuso el cierre temporal de los bancos hasta el jueves 9 de marzo. Al mismo tiempo, suspendió en Estados Unidos la exportación o la acumulación de oro por parte de particulares.

Para sorpresa de muchos, los norteamericanos se adaptaron bastante bien a vivir sin bancos; la reacción inicial no fue de caos, sino de cooperación. Los tenderos concedían crédito sin restricciones, mientras que médicos, abogados y farmacéuticos continuaban prestando sus servicios a cambio de pagarés personales. La Universidad de Harvard permitía que sus estudiantes comiesen a crédito. En el otro extremo del país, en El Paso, Texas, la First Baptist Church anunció la aceptación de pagarés en la colecta del domingo en lugar de plata. Hasta las cabareteras de la sala de baile Roseland, en Manhattan, aceptaban pagarés por los 11 centavos que cobraban por baile, siempre y cuando sus clientes exhibiesen cartillas de ahorros que demostrasen que disponían de fondos.

Más de cien pueblos y ciudades, incluyendo Atlanta, Rich-mond, Knoxville, Nashville y Filadelfia, emitieron sus propios billetes. La Dow Chemical Company acuñó monedas alternativas de magnesio. El destacado periódico universitario, el *Daily Princetonian*, aprovechó la coyuntura para asumir la función de banco central de Princeton y emitió 500 dólares en su propia moneda, en billetes de 50 centavos, aceptados por los comerciantes locales, lo cual refleja lo adaptable y flexible que puede llegar a ser el concepto de dinero.

En otros lugares se recurrió al trueque. En Detroit, el Colonial Department Store aceptaba productos agrícolas a cambio de mercancías (un vestido costaba tres barriles de arenques de Saginaw Bay, tres pares de zapatos, un cerdo de 230 kilos, y otros artículos costaban 50 cajas de huevos o bien 80 kilos de miel). En Manhattan, los promotores del campeonato de boxeo amateur Golden Globe anunciaron que los aficionados podrían asistir a cambio de cualquier producto valorado en 50 centavos; aquella noche la taquilla aceptó sombreros, zapatos, cigarros, peines, jabón, cinceles, teteras, sacos de patatas y crema para pies.

Evidentemente, hubo algunas alteraciones. En Detroit, durante la cuarta semana sin bancos, los tenderos dejaron de conceder crédito, la comida desapareció de las estanterías y la ciudad de Detroit no pudo hacer frente a sus obligaciones. En Reno, la industria del divorcio se frenó en seco al no poder las mujeres pagar los trámites. Los turistas y viajantes de comercio de todo el país quedaron inmovilizados. En Florida, la oficina de American Express accedió a pagar cheques hasta el límite de 50 dólares y fue asediada por 5.000 turistas. La primera tarea oficial del nuevo secretario de Estado, Cordell Hull, fue calmar a los miembros de los cuerpos diplomáticos de Washington, que afirmaban que su dinero estaba sometido a inmunidad, no podía ser secuestrado y debía ser liberado inmediatamente. Durante su segunda semana en cartel, la película *King Kong* se proyectó en salas de cine medio vacías y los ingresos totales en taquilla se redujeron casi un 50%.

El principal problema no era el dinero en efectivo, sino el cambio. Las monedas de cinco centavos utilizadas en las líneas de metro, tranvía y autobús eran tan escasas que un directivo de la

Irving Trust Company declaró que había una «hambruna de cinco centavos». De repente, las máquinas expendedoras de alimentos, que funcionaban con monedas y en las que se depositaba mucha calderilla, fueron asaltadas por mujeres vestidas con abrigos de pieles, desesperadas no por conseguir comida, sino monedas.

El domingo 5 de marzo, al día siguiente de la investidura, el nuevo secretario del Tesoro, William Woodin, reunió a un grupo de expertos para elaborar un paquete de medidas de rescate. El diminuto Woodin, que había sido presidente de la American Car and Foundry Company, era muy diferente del austero Mellon. Era un republicano que había cambiado de chaqueta para apoyar a Roosevelt, y tan polifacético como Charles Dawes, el impulsor del plan del mismo nombre. Músico consumado, había compuesto varias obras orquestales, entre ellas la *Covered Wagón Suite,* la *Oriental Suite* y, como conmemoración de la investidura, la *Franklin Delano Roosevelt March,* y le gustaba tocar la mandolina o rasguear la guitarra en su despacho para relajarse.

Woodlin fue enseguida consciente de que ni él ni sus asistentes tenían los conocimientos ni la experiencia necesarios para gestionar solos la situación. Logró convencer nada más y nada menos que a su predecesor al frente de la Secretaría del Tesoro, Ogden Mills, y al segundo de éste, Arthur Ballantine, para liderar el rescate de los bancos, a pesar de que Mills, que era propietario de una finca en el valle del Hudson, a sólo ocho kilómetros de la casa de Roosevelt en Hyde Park, no simpatizaba con el nuevo presidente (más adelante se convertiría en un elocuente crítico del New Deal). Mills había preparado, el último día de la presidencia de Hoover y de su propia estancia en el cargo, un borrador que ahora se había convertido en la base del Plan Roosevelt. Hasta la declaración de Roosevelt, cerrando los bancos del país, estaba basada en el borrador de un comunicado que Ballantine había preparado originalmente para Hoover.

El otro jugador principal del equipo era George Harrison, que llegó a Washington aquel domingo. Woodin, consciente de que cualquier plan bancario tendría que contar con el apoyo de los banqueros, quería a alguien que pudiese actuar de puente con

Wall Street y, como antiguo director externo del New York Fed, conocía bien a Harrison. De manera deliberada mantuvo al grupo de consejeros presidenciales con fama de izquierdistas —hombres como Adolph Berle, Rex Tugwell y Raymond Moley— en segundo plano.

Durante los días siguientes, a medida que los banqueros entraban y salían, el equipo del Tesoro, encabezado por el trío formado por Woodin, Mills y Harrison, estudió y rechazó numerosas propuestas. Había quienes querían que se emitiese dinero —papel moneda respaldado únicamente por el compromiso del gobierno— a escala nacional. Otros aconsejaban que todos los bancos estatales se incorporasen al Sistema de la Reserva Federal. Otros, creían que la solución era que el gobierno federal garantizase todos los depósitos bancarios. El propio presidente aportó la idea más estrafalaria: que la totalidad de la deuda pública, 21.000 millones de dólares, fuese convertible inmediatamente en moneda, lo que en la práctica supondría doblar de un plumazo el suministro de moneda.

El jueves 9 de marzo, la Emergency Banking Act estaba lista para ser enviada al Congreso. En su mayor parte estaba basada en la propuesta original de Mills. Los bancos del país se irían abriendo de nuevo escalonadamente, empezando por aquellos que se sabía que eran solventes y pasando progresivamente a las instituciones menos sólidas, que necesitarían el apoyo del gobierno. A toda una serie de bancos insolventes no se les permitiría abrir de nuevo. La ley también otorgaba al Fed el derecho a emitir moneda adicional respaldada no por oro, sino por activos bancarios. Además, concedía al gobierno federal la autoridad para dirigir al Fed en su apoyo a los bancos. La legislación iba acompañada de un compromiso por parte del Tesoro ante el Fed de que el gobierno le indemnizaría por cualquier pérdida en la que incurriese al rescatar al sistema bancario. Este paquete de medidas sin precedentes obligó finalmente al Fed a ejercer su papel de prestamista del sistema bancario como último recurso. Sin embargo, para lograrlo, en la práctica el gobierno estaba ofreciendo implícitamente una garantía general sobre los depósitos de todos los bancos a los que se les autorizase a abrir.

Para Harrison la transformación era tan enorme que apenas lo podía creer y se veía constantemente asediado por las dudas. Sólo una semana antes había estado tratando con un presidente que parecía incapaz de tomar medidas. Ahora tenía que pleitear con un presidente dispuesto a intentarlo todo. Como protegido de Benjamín Strong, Harrison creía firmemente en lo que denominaba la «separación entre el banco central y el Estado», el equivalente financiero de la separación de poderes en la esfera política. La nueva legislación otorgaría al presidente un control sin precedentes sobre el Fed. Harrison también había aprendiendo que la moneda debía estar respaldada bien por oro, bien por activos líquidos fácilmente convertibles en dinero en efectivo. La nueva ley ampliaba la categoría de activos contra los cuales el Fed podía conceder créditos, obligándole a imprimir dinero, pensaba Harrison angustiado, con el respaldo de «toda clase de baratijas, hasta las escupideras de metal de los anticuados bancos del país». Pero, al menos, la ventisca había cesado y por fin se estaba haciendo algo.

La noche del domingo 3 de marzo, a las diez en punto, Roose-velt dio su primera charla íntima por radio. «Amigos —empezó con su calmada y aristocrática voz—, quiero hablar unos minutos sobre la banca con la gente de Estados Unidos [...] Quiero deciros lo que se ha hecho estos últimos días, por qué se ha hecho y cuáles serán los pasos siguientes.» Utilizando un lenguaje sencillo y claro, explicó a los 60 millones de personas que le escuchaban desde innumerables hogares de toda la nación: «Cuando depositáis dinero en un banco, el banco no pone el dinero en una cámara acorazada. Invierte el dinero, lo pone a trabajar. Sé que estáis preocupados [...] Os aseguro, amigos, que es más seguro tener el dinero en uno de los bancos que han vuelto a abrir que bajo el colchón». Al día siguiente, el cómico Will Rogers escribió al *New York Times:* «Nuestro presidente abordó un tema tan árido como la banca [...] hizo que todos, incluso los banqueros, lo entendieran».

Mientras los primeros bancos se preparaban para abrir el lunes 13 de marzo, nadie podía estar seguro de qué iba a suceder. Muchos temían que, tras las medidas que restringían la convertibilidad

de la moneda en oro, el pánico pudiese continuar o incluso agravarse. Como dijo Harrison: «Hemos cerrado en medio de un terrible pánico bancario y, por lo que sabemos, vamos a abrir de nuevo en las mismas condiciones».

Aquella mañana se formaron largas colas de depositantes en las puertas de los bancos que habían abierto de nuevo, pero, en lugar de retirar su dinero, lo depositaban. La combinación de cierre temporal de los bancos, el plan de rescate y el magistral discurso de Roosevelt —no hay forma de saber qué fue lo más importante— provocó un drástico cambio en la opinión pública. Como había sucedido en ocasiones parecidas, cuando una nueva administración asumió el mando en medio de una crisis e implantó un paquete de medidas radicalmente nuevo —por ejemplo, en Alemania en noviembre de 1923, cuando se puso fin a la hiperinflación, o en Francia en julio de 1926, cuando Poincaré estabilizó el franco— el estado anímico de la nación cambió de la noche a la mañana.

El 15 de marzo, cuando la Bolsa de Nueva York reabrió tras haber permanecido cerrada diez días, el Dow subió un 15%, la mayor subida de su historia en un solo día. Al final de la primera semana, un total de 1.000 millones de dólares —la mitad de todo lo retirado durante las seis semanas anteriores— habían sido depositados de nuevo en los bancos. A finales de marzo, dos tercios de los bancos del país, 12.000 en total, habían sido autorizados a reanudar su actividad, y el dinero acumulado en manos del público había disminuido en 1.500 millones de dólares.

Aquél fue otro trago amargo para Hoover. Un plan de rescate bancario introducido por Roosevelt, un hombre al que despreciaba, redactado por la gente de Hoover basándose en principios propuestos originalmente por él, había restablecido en una semana la confianza que le había sido esquiva durante tres años de lucha contra la Depresión.

Aquella semana, Raymond Moley escribiría: «El capitalismo se salvó en ocho días». Sólo tenía razón a medias. Es posible que el plan de rescate hubiera salvado el sistema bancario. Sin embargo, seguía pendiente la tarea de poner de nuevo en funcionamiento las fábricas del país y de poner de nuevo a trabajar al estadounidense de a pie.

A lo largo de los tres meses siguientes —los famosos «primeros cien días»—, Roosevelt bombardeó el Congreso y el país con nuevas leyes. El 20 de marzo, el Congreso aprobó la Economy Act, que reducía el sueldo de los funcionarios públicos un 15%, rebajaba drásticamente el presupuesto de los departamentos un 25% y recortaba el gasto público en casi 1.000 millones de dólares. A finales de marzo, aprobó la creación del Civilian Conservation Corps con el fin de dar empleo a los jóvenes en el control de inundaciones, la prevención de incendios y la construcción de cercas, carreteras y puentes en las zonas rurales. A mediados de mayo se promulgó la Emergency Relief Act y, ese mismo día, el Congreso aprobó la Agricultural Adjustment Act, diseñada para subir los precios de los productos agrícolas controlando la producción y reduciendo el número de acres. Se creó la Tennesse Valley Autho-rity para construir presas y edificar plantas energéticas públicas. A mediados de junio, se aprobó la National Industrial Reco-very Act que permitía la fijación de precios. Además autorizó la inversión de 3.500 millones de dólares en programas de obras públicas. La Glass-Steagall Act, aprobada también a mediados de junio, establecía la separación entre banca comercial y banca de inversiones y garantizaba los depósitos hasta un máximo de 2.500 dólares, mientras que la Truth-in-Securities Act establecía cláusulas que exigían la declaración de la situación financiera para regular la emisión de nuevos títulos.

Aquella serie de medidas era una extraña mezcla de pasos bienintencionados hacia la reforma social, proyectos mal concebidos de una planificación industrial cuasi socialista, regulaciones de protección a los consumidores, programas de asistencia social para ayudar a los más perjudicados, apoyo gubernamental a la «cartelización» de la industria, sueldos más altos para algunos y más bajos para otros, reactivación de la economía pública por un lado y ahorro público por otro. Pocos elementos habían sido meditados, algunos eran contradictorios y en gran medida ineficaces. Si bien gran parte de la legislación era loable, encaminada como estaba a mejorar la justicia social y a conceder una mínima seguridad económica a la gente que carecía totalmente de ella, tenía muy poco que ver con impulsar la economía. No obstante,

oculta entre aquella miscelánea, incluida en el último minuto como una enmienda a la Agricultural Adjustment Act, había una medida que tuvo un éxito que fue más allá de las expectativas más descabelladas a la hora de reactivar la economía. Se trataba del abandono temporal del patrón oro y la devaluación del dólar.

El rescate de los bancos se había llevado a cabo por una de las asociaciones más extrañas —un secretario del Tesoro demócrata y su predecesor republicano— de la historia de la política económica. La devaluación supuso una de las confrontaciones más extrañas en aquella historia. Por un lado estaba la jerarquía de asesores económicos del presidente, un grupo de jóvenes brillantes, en su mayoría recién llegados al gobierno, los «monometalistas», como les denominaba coloquialmente la prensa. En el Tesoro estaba el subsecretario de Woodin, el refinado y cortés Dean Acheson, de cuarenta años de edad, hijo del obispo de la Iglesia Episcopal de Connecticut, licenciado en Groton, Yale, y en la facultad de Derecho de Harvard, protegido de Félix Frankfurter y ayudante del juez Louis Brandéis en el Tribunal Supremo. Aunque sabía poco de economía y, con su bigote de coronel británico y sus trajes de *tweed* a medida, parecía un viejo anticuado, Acheson tenía fama de ser un destacado abogado societario, un hombre pragmático con una mente perspicaz y dotado de talento para forjar soluciones a problemas complejos.

El asesor del presidente en materia monetaria era James Warburg, de treinta y siete años, hijo de Paul Warburg, padre del Sistema de la Reserva Federal. Tras licenciarse en Harvard, el elegante y desenvuelto Warburg se embarcó en una carrera estelar en la banca, convirtiéndose en el presidente más joven de Wall Street, lo que no le había impedido encontrar tiempo para publicar sus poemas en el *Atlantic Monthly* y escribir el libreto del musical de Broadway, *Fine and Dandy*. Había rechazado el puesto de Acheson como subsecretario del Tesoro, y prefirió ejercer su influencia como consejero sin sueldo ni cargo del presidente, al que le gustaba referirse a él como «la oveja blanca de Wall Street».

Por último, el más monometalista de todos era el director del presupuesto, Lewis W. Douglas, de treinta y ocho años. Descendiente de una familia minera de Arizona, Douglas había sido

profesor en Amherst y, desde 1927, era miembro del Congreso, donde había hecho campaña a favor de la causa del ahorro público y del equilibrio presupuestario durante la Depresión.

El portavoz de Wall Street debería haber sido el presidente de la junta de la Reserva Federal, Eugene Meyer. Sin embargo, no gozaba de la simpatía de la nueva administración y presentó la dimisión a finales de marzo. En consecuencia, Harrison, del New York Fed, ejerció como principal intermediario entre los banqueros y la Casa Blanca.

Todos los asesores de Roosevelt, incluido Harrison, creían que tras haber estabilizado el sistema bancario, podían recurrir a las palancas habituales —expandir el crédito, emprender operaciones en el mercado abierto— para reactivar la economía. Es más, ninguno de ellos veía razón alguna para abandonar el patrón oro.

Frente a aquel conjunto de expertos en economía se encontraba un hombre, el propio presidente. Roosevelt ni siquiera fingía conocer en profundidad las sutilezas de las finanzas internacionales; sin embargo, a diferencia de Churchill, se negó a dejarse intimidar en lo más mínimo por los tecnicismos del tema (cuando uno de sus consejeros le decía que algo era imposible, su respuesta era «¡Tonterías!»). En lugar de ello, enfocaba el tema con una especie de despreocupación informal que a sus asesores les parecía inquietante, pero que, a pesar de todo, le permitía esquivar las complicaciones e ir directamente al fondo del asunto.

Según su visión simplista, dado que la Depresión se había relacionado con la caída de los precios, la recuperación sólo podría llegar cuando los precios cambiasen de tendencia. Sus asesores trataron de explicarle pacientemente que la causalidad era justo la contraria y que el aumento de los precios sería el resultado de la recuperación, no su causa. No obstante, sólo tenían razón a medias, puesto que en una economía en la que todo está conectado a menudo no es muy clara la distinción entre causa y efecto. Efectivamente, en las fases iniciales de la Depresión, el desplome de la actividad económica había hecho bajar los precios. Sin embargo, una vez en movimiento, la caída de los precios creó su propia dinámica. El aumento del coste real del crédito

había disuadido a los inversores, provocando con ello que la actividad económica se debilitase aún más. El efecto se convirtió en causa y la causa en efecto. Roosevelt no habría sido capaz de explicar coherentemente los vínculos. No obstante, su intuición le llevaba a entender que la clave radicaba en invertir el proceso de deflación y continuaba insistiendo en que la solución a la Depresión era subir los precios.

Seguía existiendo el problema de la gallina y el huevo. ¿Cómo aumentar los precios sin tener que esperar a que la economía se recuperase? Varios años antes, cuando Roosevelt necesitó ayuda con los árboles de su finca de Hyde Park, su amigo y vecino de Hudson Valley, Henry Morgenthau, le presentó a un economista poco conocido de cincuenta y nueve años, George Warren, profesor de organización agrícola en Cornell, con quien había estudiado en la universidad.

El bajo y rechoncho profesor, con sus gafas de buho, aspecto serio de cuáquero y un montón de lápices sobresaliendo del bolsillo superior, no tenía el aspecto de estar todo lo apegado a la tierra que podría esperarse de un experto en agricultura. De hecho, había crecido cuidando ovejas en un rancho de Nebras-ka y seguía arraigado a la tierra de una granja de 500 acres a las afueras de Ithaca, Nueva York, donde se dedicaba a cultivos industriales y tenía un enorme rebaño de vacas Holstein. Había publicado varios libros y panfletos sobre agricultura, incluyendo una monografía titulada *Alfalfa* y otra, *An Apple Orchard Survey ofWayne and Orleans County, New York,* en la que documentaba exhaustivamente diferentes técnicas para cultivar manzanas en el norte del estado de Nueva York y qué abonos eran más eficaces; un libro de texto titulado *Dairy Farming,* y dos obras fundamentales, *The Elements of Agriculture* y *Farm Management.* Además, había ideado un sistema para hacer que las gallinas pusieran más huevos. Como profesor, era conocido por desdeñar la teoría y llevar a sus alumnos a visitar granjas en pleno funcionamiento. Sus curiosos sermones pastorales durante aquellas visitas se habían convertido en parte del folklore de Cornell —«Pintas el tejado de un granero para conservarlo. Pintas una casa para venderla. Y pintas las paredes del granero

para mirarlas»—, aunque ninguno de sus estudiantes sabía muy bien a qué se refería.

Durante los años veinte, mientras los precios agrícolas seguían cayendo, aquel experto en vacas, árboles y gallinas había pasado una década investigando las causas determinantes de las tendencias del precio de los productos básicos. En 1932, él y uno de sus colegas publicaron su trabajo en una exhaustiva obra monográfica titulada *Wholesale Prices for 213 Years: 1720-1932*, que causó tal revuelo que, en 1933, se reeditó en forma de libro. Warren había logrado documentar cómo las tendencias en los precios de los productos básicos estaban íntimamente relacionadas con el equilibrio entre el suministro y la demanda de oro mundial. Cuando los grandes hallazgos de oro llegaban al mercado mundial y el suministro superaba a la demanda, los precios de los productos básicos tendían a subir. En cambio, cuando los nuevos suministros se quedaban rezagados, los precios descendían. Era fácil encontrar objeciones a algunos detalles de aquella tesis; la correlación no era perfecta, porque toda una serie de factores, entre ellos las guerras, contribuían a desdibujar los vínculos. Sin embargo, la conclusión general era difícil de rebatir. Al fin y al cabo, con el patrón oro se suponía que existía una conexión directa entre el crédito bancario y las reservas de oro; así, cuando abundaba el oro, también abundaba el crédito, lo cual, a su vez, hacía que subiesen los precios.

No obstante, las conclusiones políticas de Warren fueron las que generaron mayor controversia. Si los precios de los productos básicos caían a causa de la escasez de oro, afirmaba, la única forma de hacerlos subir era aumentando el precio del oro o, en otras palabras, devaluando el dólar. Un incremento del 50% en el precio del oro tenía los mismos efectos que el repentino descubrimiento de un 50% más de metal precioso. Ambas situaciones comportaban un aumento del valor del oro en el sistema de crédito y, por lo tanto, ambas favorecerían la subida de los precios de los productos básicos.

Parecía sencillo, pero para la mayoría de los asesores económicos de Roosevelt hablar de devaluación era una blasfemia absoluta, merecedora de la peor de las repulsas. ¿En qué se diferenciaba

de la práctica consistente en raspar y degradar las monedas que llevaban a cabo los monarcas insolventes durante la Edad Media? Con sus enormes reservas de oro, Estados Unidos no tenía grandes motivos para recurrir a la manipulación de su moneda, que podría minar la confianza en la capacidad crediticia del gobierno e incluso poner en peligro la recuperación en lugar de promoverla.

Durante las primeras semanas del nuevo gobierno, tras suspender las exportaciones de oro el primer día de Roosevelt en el cargo, la situación monetaria permaneció en el limbo. El secretario Woodin trató de tranquilizar a todo el mundo diciendo que Estados Unidos no había abandonado el patrón oro, pero el presidente no fue tan categórico. El 8 de marzo, en su primera conferencia de prensa bromeó con los reporteros: «Todo irá bien mientras nadie me pregunte si estamos fuera del patrón oro o de la base oro, porque nadie sabe qué es el patrón oro o la base oro».

La tarde del 18 de abril, congregó a sus asesores económicos en la sala roja de la Casa Blanca para discutir sobre los preparativos de la próxima Conferencia Económica Mundial que tendría lugar en Londres. Con una risita ahogada, Roosevelt se volvió de pronto a sus consejeros y les dijo: «Felicitadme. Estamos fuera del patrón oro». Exhibiendo la enmienda Thomas a la Agricultural Adjustment Act, que otorgaba al presidente la potestad de deva-luar el dólar frente al oro hasta un 50% y de emitir 3.000 millones de dólares en billetes sin necesidad de que estuvieran respaldados por el oro, anunció que había decidido apoyar la medida.

Raymond Moley recordaba que «En aquel momento en la sala se armó la de san Quintín». Herbert Feis, consejero económico del Departamento de Estado, parecía estar a punto de vomitar. Warburg y Douglas estaban tan horrorizados que empezaron a discutir con el presidente, reprendiéndole «como si fuera un colegial perverso y especialmente retrasado». Warburg declaró que la legislación era «completamente descerebrada e irresponsable» y que conduciría a la «inflación descontrolada y al caos total». Imperturbable como siempre, Roosevelt bromeó de buen grado con ellos e insistió en que salir del patrón oro era la mejor forma de hacer subir los precios y que, a menos que hicieran algo para reactivar la economía, el Congreso tomaría cartas en el asunto.

La discusión se prolongó hasta medianoche. Al salir de la Casa Blanca, un grupo de consejeros —Warburg, Douglas, Mo-ley y William Bullit, asistente especial del secretario de Estado—, incapaces de dormir tras habérseles planteado lo que muchos de ellos consideraban el paso más desafortunado desde la guerra, continuaron la discusión en la habitación del hotel de Moley. Hablaron durante casi toda la noche, analizaron el impacto que tendría en la credibilidad del programa del New Deal, del valor del dólar, de los flujos de capital y de las relaciones con otros países. Al final, Douglas anunció: «Bien, éste es el fin de la civilización occidental».

La decisión de Roosevelt de sacar al dólar del patrón oro convulsionó al mundo financiero. La mayoría no podía entender por qué el país con las mayores reservas de oro del mundo tenía que recurrir a la devaluación. Parecía un acto de perversión. Banqueros indignados se lamentaban ante la pérdida de la única ancla que podía afianzar la honradez de los gobiernos. El afamado financiero Bernard Baruch se excedió un tanto al afirmar que la maniobra «no se puede calificar más que como gobierno de la muchedumbre. Tal vez el país aún no lo sepa, pero creo que veremos que nos hemos metido en una revolución más drástica que la Revolución Francesa».

No obstante, los días siguientes a la decisión de Roosevelt, mientras el dólar perdía valor frente al oro, la Bolsa subió vertiginosamente un 15%. Los mercados financieros concedieron a la medida un abrumador voto de confianza. Incluso los banqueros de Morgan, que históricamente habían sido los más acérrimos defensores del patrón oro, no pudieron evitar jalearla. «Su decisión de salir del oro ha salvado al país del colapso total», escribió Russell Leffingwell al presidente.

Sacar al dólar del oro fue el segundo motivo del drástico cambio en la opinión pública que había empezado con el plan de rescate de los bancos y había recorrido la economía aquella primavera. Ha-rrison, espoleado por la amenaza de que el gobierno pudiera emitir moneda no garantizada, inyectó unos 400 millones de dólares en

el sistema bancario durante los seis meses siguientes. La combinación de la renovada confianza en los bancos, un Fed nuevamente activo y un gobierno que parecía decidido a aumentar los precios acabó con la psicología de la deflación, provocando un cambio que reflejaron prácticamente todos los indicadores. Durante los tres meses siguientes, los precios al por mayor se dispararon un 45% y el precio de las acciones se multiplicó por dos. Con la subida de los precios, el coste real del crédito cayó en picado. Los pedidos de maquinaria pesada aumentaron un 100%, la venta de automóviles se duplicó y la producción industrial aumentó un 50%.

Si bien la decisión de sacar al dólar del patrón oro dividió a la comunidad bancaria de Estados Unidos, unió a los banqueros europeos, lo que provocó una ocurrencia más de Will Rogers: si los británicos y los franceses estaban en contra, evidentemente era lo mejor que se podía hacer.

Después de que la libra hubiese sido expulsada del patrón oro de manera humillante, pareció que Norman empezaba a perder el rumbo. Se encontraba en una carretera sin postes indicadores conocidos, y todas sus antiguas certezas se habían esfumado. Como confesó en octubre de 1932 durante su discurso anual en Mansión House: «Las dificultades son tan grandes, las fuerzas tan ilimitadas y es tal la falta de precedentes que enfoco el tema con total desconocimiento [...] Me queda demasiado grande. He de admitir que para mí, de momento, el camino no está claro».

Aunque la prensa continuaba extrañamente fascinada por él, el tono había cambiado; ahora tenía cierto deje de burla. Cuando en agosto de 1932 llegó a Estados Unidos, la revista *Time* lo describió como «un apuesto caballero con barba de zorro, sombrero negro flexible y el misterioso aspecto de un conspirador de una ópera italiana». *The New York Times* le criticó por su «afición a las misteriosas idas y venidas, por haber adoptado el pseudónimo de "Profesor Clarence Skinner" para ocultar lo que supuestamente eran unas simples vacaciones» y por «su sobreactuación al interpretar el papel de hombre misterioso internacional».

Cuando al año siguiente, durante su visita a Estados Unidos, renunció a utilizar su pseudónimo, el *New York Post* no pudo evitar lanzarle una pulla:

> Expulsemos a ese sinvergüenza:
> Tenemos que ajustarle las cuentas a Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra. Ha disfrutado de la hospitalidad norteamericana durante varios veranos y sus visitas han sido objeto de seguimiento por parte de la prensa durante la Depresión. No porque el público estadounidense esté interesado en el Banco de Inglaterra, sino porque el señor Norman tuvo la brillante idea de viajar de incógnito como el Profesor Skinner. El señor Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, merece unas cuantas líneas. Pero el señor Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, viajando como el Profesor Skinner, mereció páginas y páginas. Insinuaba complots. Levantaba sospechas de conspiraciones internacionales [...]
> Para nosotros, leer que «Montagu C. Norman desembarca en Nueva York bajo su propio nombre» es una amenaza a una arraigada institución norteamericana [...] ¿Durante cuánto tiempo hemos de sufrir las maquinaciones de los banqueros internacionales?

Aunque Norman ya no dominaba el escenario de las finanzas internacionales, la mayoría de sus colegas destacaban el hecho de que se había vuelto mucho más fácil tratar con él. La razón se supo el 20 de enero de 1933. La prensa reveló que había solicitado una licencia matrimonial en el registro civil de Chelsea. Al día siguiente, para asombro de todo Londres, contrajo matrimonio a los sesenta y un años con Priscilla Worsthorne. Ella había nacido en el seno de una antigua familia aristocrática católica, y había estado casada con un rico e indolente emigrante belga, Alexander Koch de Gooreynd, que había anglicanizado su nombre pasando a llamarse Worsthorne. Tuvieron dos hijos y se divorciaron. Norman deseaba una discreta ceremonia privada. Sin embargo, la oficina del registro de Chelsea estaba atestada de periodistas, y la pareja de recién casados tuvo que escaparse por la puerta de atrás, atravesando un asilo. Aquella tarde, para esquivar a los paparazzi, se escabulleron de Thorpe Lodge saltando el muro del jardín trasero.

La semana que Roosevelt sacó al dólar del patrón oro, Norman estaba en el Mediterráneo disfrutando de su aplazada

luna de miel. A su regreso a Londres la semana siguiente, nadie pudo decirle lo que estaba sucediendo. Incluso Harrison no pudo más que darle unas pocas indicaciones, diciéndole por teléfono que la devaluación del dólar le había cogido totalmente por sorpresa. Él mismo tenía que recurrir a los periódicos para obtener información sobre la política monetaria, que, hasta donde él sabía, se decidía según los «caprichos» del grupo de expertos de la Casa Blanca. Con el presidente manejando el timón, el propio Fed estaba «completamente a oscuras en cuanto a cuál era o iba a ser su política». Mientras tanto, Meyer había dimitido de su cargo en la junta del Fed, la cual ahora apenas funcionaba, y Morgan apoyaba la política inflacionista del presidente.

Para Norman era difícil saber cómo responder. Por mucho que añorase la seguridad del patrón oro, tenía que admitir que a Gran Bretaña salir del oro le había funcionado. El país se había beneficiado enormemente del descenso del 30% de la libra. La caída en picado de la moneda había aislado a la economía local del caos mundial de finales de 1931 y 1932 (mientras que en el resto del mundo, los precios habían caído un 10% durante 1932, en Gran Bretaña, de hecho, habían subido un par de puntos porcentuales). Además, una vez superada la necesidad de mantener la libra sujeta al oro, Norman había podido bajar los tipos de interés un 2%. La combinación del final de la deflación, el fácil acceso a préstamos bancarios en el país y el escaso valor de la libra en el extranjero —cosa que hacía que los artículos británicos fueran más competitivos en los mercados mundiales— provocó una reactivación económica. Gran Bretaña se convirtió así en la primera potencia en salir de la Depresión.

Norman, sin embargo, distinguía entre la situación en Gran Bretaña, que se había visto obligada a abandonar el patrón oro a causa de su débil posición internacional, y la de Estados Unidos, que con sus enormes reservas de oro podía desempeñar el papel principal en la economía mundial. Temía que Estados Unidos estuviese renunciando a esa posición, que la devaluación del dólar pudiese ser el primer ataque de una guerra monetaria a gran escala en la que los países trataban de reducir sus tipos de cambio

para robarse mutuamente los mercados y que el mundo estuviese entrando en un período de anarquía monetaria.

Aunque a Norman le preocupaban las consecuencias que pudiera tener para Inglaterra la maniobra del dólar, compartía al menos la opinión de Roosevelt de que la bajada de los precios era la causa de la Depresión. La visión del mundo de Clément Moret, gobernador de la Banque de France, era muy distinta. Para Francia, la última gran potencia que seguía aferrada al oro, la caída del dólar era un desastre. Reduciendo el valor del franco durante la década de los veinte, menoscabando así a sus competidores en los mercados mundiales, Francia había logrado esquivar el desplome de la economía de 1929 y 1930. Ahora las tornas habían cambiado. Había recibido un duro golpe cuando la libra esterlina se había visto expulsada del patrón oro en 1931. La devaluación en Estados Unidos agravaba el problema. Ahora Francia corría el riesgo de quedarse estancada como la productora más cara de las potencias mundiales.

Moret, sin embargo, se negaba a adherirse a la opinión de que la solución fuese inyectar más dinero en el sistema. Para él, el origen de los problemas económicos mundiales era la falta de confianza provocada precisamente por experimentar demasiado con el dinero. Tras haber quedado profundamente marcados por la experiencia vivida a principios de la década de los veinte, los altos funcionarios económicos franceses creían, con el fervor y el dogmatismo de los alcohólicos rehabilitados, que el camino a la recuperación pasaba por el regreso generalizado al patrón oro. En el caso de Moret, su ortodoxia en materia económica no era sólo teórica. La ponía en práctica en su vida personal. Tras veinticinco años de carrera como funcionario del Ministerio de Hacienda, se había acostumbrado a vivir modestamente, hasta tal punto que, durante los años transcurridos desde su nombramiento como gobernador de la Banque de France, había acabado ahorrando el 85% de su sueldo de 20.000 dólares anuales. Todos sus ahorros los había invertido en bonos de oro franceses.

La decisión de devaluar de Roosevelt llegó tan sólo unas semanas antes de una conferencia económica anual prevista hacía mucho, que debía celebrarse en Londres. Originalmente había

sido planificada bajo el mandato de Hoover, que, convencido de que la Depresión estaba causada por problemas internacionales, pensaba que una conferencia mundial podría ser la solución. En la práctica, la conferencia de Londres resultó un completo fiasco, la última de la larga serie de cumbres desastrosas que había empezado en París en 1919.

Empezó con las habituales disputas acerca del programa. Los británicos querían hablar de deudas de guerra. Los norteamericanos se opusieron, presumiblemente basándose en el principio de que a uno no se le puede obligar a hacer concesiones en algo sobre lo que no se discute. Como táctica para el cobro de deudas no funcionó. Francia ya había dejado de realizar los pagos de sus deudas de guerra. Gran Bretaña hizo un pago simbólico en junio, en mitad de la conferencia, y después también dejó de pagar. Al final, Finlandia fue el único país que pagó a los estadounidenses la totalidad de lo debido.

Tras la ruptura de Estados Unidos con el patrón oro, lo único de lo que todo el mundo —excepto los norteamericanos—quería hablar era la estabilización de la moneda y cómo evitar que el dólar bajase demasiado. Durante las semanas previas a la reunión, mientras los líderes extranjeros desfilaban uno tras otro por Washington preparándose para la conferencia, Roosevelt seguía tan obtuso como siempre. Todas las delegaciones visitantes tuvieron la impresión de que el presidente se mostraba abierto a llegar a un acuerdo para estabilizar el dólar. Incluso sus propios consejeros financieros llegaron a esa misma conclusión. El problema era que Roosevelt, al que le desagradaban los enfrentamientos directos, se había convertido en un maestro en el arte de hacer ver que estaba de acuerdo con quienquiera que hablase, manteniendo al mismo tiempo sus cartas bien pegadas al pecho. No era exactamente falso, simplemente no había decidido qué hacer.

La verdadera actitud del presidente ante la conferencia debería haber quedado muy clara a tenor de las personas seleccionadas para formar parte de la delegación de Estados Unidos. Incluso para la estrechez de miras del Congreso, eran especialmente poco cualificados para representar a su país en un foro internacional. El secretario de Estado, Cordell Hull, encabezaba el grupo junto a

James M. Cox, ex gobernador de Ohio; el senador James Couzens, de Michigan, destacado proteccionista; el senador Key Pittman, de Nevada, quien toda la vida había creído en la inflación y defendido la remonetización de la plata; Ralph W. Morrison, de Texas, un pez gordo de las finanzas del Partido Demócrata, y Samuel D. McReynolds, congresista de Tennessee. Ninguno de ellos había asistido nunca a una conferencia internacional, la mayoría sabían muy poco o nada de temas económicos, y tres eran aislacionistas convencidos de que todo el proyecto iba a fracasar.

La conferencia se inauguró el 12 de junio en el Museo Geológico de South Kensington. De las 67 naciones invitadas, aceptaron todas menos una (la pobre y pequeña Panamá declinó la invitación diciendo que no tenía fondos suficientes para pagar a sus delegados). A la conferencia asistieron un rey —Feisal, de Irak—, ocho primeros ministros, veinte ministros de Asuntos Exteriores y otros 80 miembros de gabinete y responsables de bancos centrales. Incluso el comisario de Exteriores de la Unión Soviética, Maxim Maximovitch Litvinov, que prácticamente se había desvinculado de la economía mundial, decidió asistir.

Si bien los delegados norteamericanos no podían competir con tantas luminarias en cuanto a prestigio, sí que lo hacían en cuestión de vistosidad. El senador Pittman en concreto daba mucho que hablar a los chismosos. En una recepción oficial en el Castillo de Windsor, rompió con todas las convenciones sociales al acudir vestido con una gabardina y un par de zapatos de puntera protuberante de color amarillo chillón a la presentación ante el rey George V y la reina Mary, a los que saludó diciendo: «Rey, encantado de conocerte. Y a ti también, reina». Habitualmente estaba borracho, pero, aun así, asombraba a todos con su habilidad para escupir tabaco de mascar a una escupidera situada a gran distancia con impresionante puntería. Una noche, los camareros de Claridges lo encontraron sentado completamente desnudo en el fregadero de la despensa, fingiendo ser la estatua de una fuente. Otra noche, se entretuvo disparando con su pistola a las farolas de Upper Brook Street. Sin embargo, había un asunto que Pittman sí se tomaba en serio —la remonetización de la plata, de la cual Nevada era uno de los principales productores—, un tema que

le apasionaba tanto que, cuando una tarde uno de los expertos norteamericanos expresó una opinión contraria a la suya, Pittman sacó una pistola y persiguió al pobre hombre por los pasillos de Claridges. Por su parte, el congresista McReynolds sólo prestó atención al tema de la conferencia de manera absolutamente superficial y raramente asistió a las reuniones. Dedicaba sus esfuerzos a presentar a su hija ante la corte, llegando a amenazar al secretario particular del primer ministro con que la delegación norteamericana cogería sus bártulos y se iría a casa a menos que recibiese la ansiada invitación de palacio.

La primera disputa de la conferencia fue acerca de la presidencia de la misma. Antes de zarpar hacia Europa, a los norteamericanos se les había inducido a creer que se les había prometido la presidencia. En Londres descubrieron que el ministro de Hacienda francés, Georges Bonnet, aspiraba al puesto. Al fin y al cabo, se trataba de una conferencia sobre dinero internacional y Francia era la única gran potencia que seguía vinculada al patrón oro. Bonnet declaró: «Con Washington entregado a la devaluación, no podemos tener a un estadounidense como presidente monetario». «Con Francia condenada al rechazo —replicó James Fox refiriéndose al impago de las deudas de guerra francesas—, no podemos aceptar a un francés.» A partir de aquí, todo fue cuesta abajo.

Durante los primeros días de la conferencia, mientras más de 1.000 personas se apelotonaban en el pequeño y mal ventilado museo, a cada nación se le concedieron quince minutos para realizar su declaración inicial, lo cual, teniendo en cuenta el tiempo empleado en las traducciones, se prolongó durante cuatro días enteros. En apoyo de la delegación estadounidense había un equipo de expertos financieros, entre los que se encontraban Warburg, Harrison y Oliver Sprague, profesor de economía en Harvard, antiguo profesor de economía de Roosevelt, consejero desde hacía mucho tiempo del Banco de Inglaterra y ahora consejero del Tesoro de Estados Unidos. Todos ellos habían llegado a Londres creyendo —tal vez porque era lo que querían creer— que el presidente les había dado el mandato de negociar un acuerdo para estabilizar las monedas. Sin embargo, conscientes de que un debate acerca de las monedas clave en un foro de 1.000 delegados

degeneraría rápidamente hasta caer en la incoherencia, decidieron discutir el tema entre bastidores. Un selecto grupo encabezado por los tres principales banqueros centrales presentes en la conferencia —Harrison, del New York Fed; Norman, del Banco de Inglaterra, y Moret, de la Banque de France— se reunió en el Banco de Inglaterra, lejos de los focos, para elaborar un acuerdo de estabilización de las monedas. Durante algunos días parecía que «el club más exclusivo del mundo» volvía a funcionar.

Casi habían alcanzado un acuerdo —que habría implicado que a la libra se le permitiese mantenerse un 30% por debajo de su valor original respecto al patrón oro, que el dólar se sostuviese un 20% por debajo de su valor nominal y que el franco mantuviese su paridad, concediéndole así a Gran Bretaña una moderada ventaja económica y estableciendo el límite inferior para las monedas exigido por Francia— cuando se filtró la información. A pesar de que únicamente habían acordado tratar de estabilizar la moneda durante un tiempo limitado a la duración de la conferencia, los mercados financieros de Nueva York, temiendo que se volviese al patrón oro y que el experimento inflacionista de Roosevelt llegase a su fin, se vinieron abajo. Los precios de los productos básicos cayeron un 5% y el Dow se desvaneció un 10%. Roosevelt, que llegados a este punto había empezado a entender los mensajes lanzados por las bolsas de materias primas y los mercados de valores, envió un telegrama a los delegados norteamericanos, recordándoles brevemente que estaban allí para centrarse en planificar la recuperación económica y que no debían permitir que la obsesión europea por la estabilización de la moneda les apartase de su propósito.

Asimismo, la Casa Blanca se desvivió por desmentir tener conocimiento de las actividades de Harrison, recordando explícitamente a los periodistas que no era un representante del gobierno sino del New York Fed, una entidad independiente. Con la hierba segada bajo sus pies y sintiéndose traicionado, Harrison regresó a Nueva York (le dijo a sus amigos que «se sentía como si una mula le hubiera dado una coz en la cara»). Era una prueba de que los días del «club más exclusivo del mundo», cuando los banqueros centrales, reunidos en privado, podían establecer las

condiciones del crédito y de la moneda sin tener en cuenta a los políticos, habían pasado.

A los expertos norteamericanos de Londres todavía les costaba entender el mensaje. A finales de junio, en esta ocasión representados por Warburg y Moley, negociaron un acuerdo todavía más inocuo con los británicos y los franceses. No comprometía a nadie a hacer nada. Simplemente expresaba la intención de las partes de que la libra y el dólar regresasen al patrón oro en el momento adecuado, con un tipo de cambio no determinado y en una fecha indeterminada. Una vez más, cuando el nuevo acuerdo salió a la luz, los mercados financieros de Nueva York expresaron su malestar.

Roosevelt se encontraba disfrutando de sus vacaciones de verano junto con Morgenthau a bordo de su goleta *Amberjack II* a poca distancia de la costa de Nueva Inglaterra. En esta ocasión, al denostar el nuevo acuerdo se aseguró de no andarse con rodeos. «Consideraría una catástrofe equivalente a una tragedia mundial —telegrafió desde el destructor *Indianapolis* que escoltaba su barco— que la mayor conferencia de naciones, llamada a dar como resultado una auténtica y permanente estabilidad financiera [...] se limitase simplemente cubrir el expediente de manera artificial y temporal.» Condenando los «viejos fetiches de los llamados banqueros internacionales», declaró que los actuales planes de estabilización estaban basados en una «engañosa falacia». Aunque más adelante Roosevelt reconocería que las palabras empleadas en el telegrama y que se harían públicas en la conferencia eran demasiado contundentes, al final había logrado expresar su punto de vista con brutal claridad. No quería permitir que los factores internacionales fuesen un impedimento a la hora de reactivar la economía de Estados Unidos, y la devaluación del dólar era la clave de dicha reactivación.

Maynard Keynes fue uno de los pocos economistas que aplaudieron la decisión de Roosevelt. En un artículo del *Daily Mail* con el título «El presidente Roosevelt ha acertado de manera espléndida», elogió el mensaje como una invitación «a explorar nuevos caminos» y «lograr algo mejor que la mísera confusión y la incalificable pérdida de oportunidad bajo las que nos ha sepultado la obstinada adhesión a las antiguas reglas generales».

A partir de ese momento, la conferencia fue renqueando hacia un triste final. Warburg dimitió desilusionado diciendo: «Entramos en aguas de las que no tengo cartas de navegación y en las que, por tanto, me siento como un piloto absolutamente incompetente». Roosevelt todavía no estaba acabado. En octubre de 1933, a pesar de que el dólar había caído más de un 30%, los precios de las materias primas empezaron a desplomarse de nuevo y la economía empezó a estancarse otra vez. Roosevelt decidió que era el momento de tomar una nueva iniciativa. La propuesta original de Warren de devaluar el dólar había sido bastante controvertida. Ahora el profesor recomendaba que el gobierno le diese al dólar un empujón hacia abajo comprando oro en el mercado abierto.

El 22 de octubre, Roosevelt, en otra de sus charlas íntimas, dijo al país: «Nuestro dólar está, en general, demasiado influido por los accidentes del comercio internacional, por la política interna de otras naciones y por los disturbios políticos de otros continentes. Por tanto, Estados Unidos ha de asumir con firmeza el control del valor del dólar respecto al oro». Mientras que la primera charla íntima había aportado claridad a un tema complejo, ésta fue una obra maestra de la ofuscación. Al día siguiente, el gobierno empezó a comprar oro.

Todos y cada uno de los consejeros económicos del presidente se opusieron a aquella medida. El secretario Woodin había enfermado mortalmente de cáncer y en su lugar actuaba el subsecretario, Acheson. Aunque el puntilloso Acheson creía que, de hecho, la nueva política era contraria a la ley, decidió guardarse sus objeciones temporalmente con el fin de prevenir políticas aún peores. Con todo, contemplaba la posibilidad de dimitir cuando Roosevelt, sospechando erróneamente que pudiera ser la fuente de filtraciones periodísticas críticas con las compras de oro, le despidió. Tras un nombramiento inesperado, Henry Morgenthau, el hombre que había llevado a Washington a Geor-ge Warren, se convirtió en secretario del Tesoro en funciones. Pocas semanas después, el profesor Sprague también dimitió de su cargo en el Tesoro, decepcionado sin duda por el fracaso de su antiguo alumno a la hora de comprender los fundamentos de la política monetaria.

Cada mañana, a las nueve en punto, Morgenthau, Jesse Jones, jefe de la RFC, y George Warren se reunían con el presidente mientras éste desayunaba huevos pasados por agua, para determinar el precio del oro de ese día. Empezaron con 31,36 dólares la onza. A la mañana siguiente, el precio subió a 31,54 dólares, luego a 31,76 y a 31,82. Nadie tenía ni idea de cómo fijaban el precio, aunque todo el mundo suponía que en sus cálculos se contemplaban sutiles análisis de las existencias de oro mundiales y de los mercados de divisas. En realidad, la fijación del precio era completamente aleatoria. Lo único que intentaban era hacer subir el precio un poco más que el día anterior. Aquella práctica sacó a la luz al Roosevelt más inmaduro. Un día decidió un aumento de 21 centavos y, cuando le preguntaron por qué, respondió que era un número que traía suerte, tres veces siete.

Todo el mundo quería saber más acerca del «descerebrado» economista cuyas teorías tanto habían apasionado a Roosevelt. Para consternación de Warren, reacio a la publicidad, su cara apareció en la portada de la revista *Time*. Finalmente, los periodistas lograron localizar al esquivo profesor que había solicitado la excedencia de Cornell; vivía en el Cosmos Club de Washington y trabajaba desde un despacho del Commerce Building cuyo número de teléfono no aparecía en la guía. En el despacho no había archivos; llevaba todos sus documentos en un maletín y entraba y salía disimuladamente de la Casa Blanca por una de las puertas laterales. Todo el que llamaba a la puerta era recibido con un grito: «¡No entre!».

Harrison, en el New York Fed, actuaba de puente entre el gobierno y los mercados y, de hecho, era el encargado de comprar el oro. Era un hombre acostumbrado a pensar que no había nada más sagrado que el valor de la moneda, el protegido de uno de los principales arquitectos del patrón oro de la posguerra, al que se le pedía que debilitase el dólar como acto político. Como dijo un periodista, era «como pedirle a un abstemio convencido que se bebiese una botella de ginebra».

Harrison era diplomático por naturaleza. Con Wall Street mofándose del presidente por permitir que la política monetaria hubiese recaído en manos de un experto en pienso para gallinas, se necesitaban todas sus habilidades diplomáticas para actuar como

el intermediario entre los banqueros y la Casa Blanca que rompía con todas las convenciones monetarias que marcaban las normas. Cuando Harrison informó por primera vez a Norman acerca de la nueva política, el banquero central británico «se subió por las paredes». «Es lo más terrible que ha sucedido. Todo el mundo irá a la quiebra», exclamó. Tanto Roosevelt como Morgenthau estallaron en carcajadas al pensar en el «viejo de bigote rosa» —como apodaba Roosevelt a Norman— y en los otros «banqueros extranjeros, aterrorizados y con los pelos de punta».

Durante los meses de noviembre y diciembre de 1933, Harrison y el presidente hablaron por teléfono varias veces por semana, en ocasiones varias veces al día. Aunque Harrison pensaba que las ideas de Warren eran absolutas sandeces, fue sucumbiendo gradualmente al seductor encanto de Roosevelt, llegando a convertirse en socio de honor del círculo del presidente. De esta forma, mientras el resto de monometalistas de la nueva administración —Warburg, Sprague, Acheson y Moley— dimitieron o fueron despedidos, Harrison resistió, convencido de que, si se marchaba, Roosevelt saldría con algún plan todavía más disparatado; o, aún peor, que el Congreso pasaría a la acción. Los inflacionistas del Congreso le daban más miedo que la predilección de Roosevelt por las ideas absurdas.

El intervalo de tres meses en el que Roosevelt determinaba el precio mundial del oro a la hora del desayuno, representa uno de los episodios más estrafalarios de la historia de la política monetaria. Minó la dignidad del cargo de presidente y mermó la confianza que le profesaban en el extranjero. Incluso Maynard Keynes, que era partidario de las monedas gestionadas, descalificó la operación como «el patrón oro dando tumbos». Pero al menos el dólar se tambaleaba en la dirección correcta.

A finales de año, Roosevelt había empezado a cansarse del juego y, en enero de 1934, accedió a estabilizar el oro a 35 dólares la onza. El dólar se había devaluado un 40%. Aunque los sumos sacerdotes de Wall Street habían profetizado un desastre, los instintos de Roosevelt resultaron justificados. La devaluación cambió por completo la dinámica de la economía.

Sucedió de dos formas. En primer lugar, tal como había pre-dicho Warren, el desplome del dólar hizo subir los precios aproximadamente un 10% anual. Una vez que los precios empezaron a subir, la carga de los pagos de los intereses y el coste real del dinero se redujeron automáticamente, haciendo que las empresas estuvieran más dispuestas a recibir dinero a crédito y que los consumidores estuviesen más dispuestos a gastar. Así, sacando al país del desánimo, el cambio experimentado por el dólar cambió de signo las expectativas haciendo que saliesen del círculo vicioso en que se encontraban para entrar en un círculo virtuoso en sentido contrario. Mientras la economía ganaba impulso, la recuperación se autoalimentaba.

La devaluación no sólo transformó la dinámica del gasto, sino que también proporcionó el combustible para propulsar dicho gasto. Durante los cuatro años posteriores a 1933, el valor del oro acumulado por el Fed casi se triplicó, alcanzando los 12 millones de dólares, debido en parte al mayor valor de las reservas de oro existentes y en parte a nuevos flujos de entrada de oro del extranjero (al país llegaron más de 5 millones de dólares en forma de metal precioso). Parte de éste procedía de otros bancos centrales. Sin embargo, la mayor parte procedía del subsuelo, ya que la subida del precio espoleó la industria minera (la producción de oro mundial incrementaba las reservas en casi 1.000 millones de dólares anuales). Una importante porción de esa liquidez adicional se destinó a aumentar las reservas de los bancos, los cuales, marcados por lo acaecido entre 1930 y 1933, tardaron mucho en recuperar su brío. No obstante, había suficiente dinero circulando por el sistema como para que se filtrase al resto de la economía.

En consecuencia, durante el primer mandato de Roosevelt, la producción industrial de Estados Unidos se duplicó y el PIB aumentó un 40%, lo cual representaba el mayor incremento de la actividad económica durante un mandato presidencial en tiempo de paz. La expansión no se produjo siguiendo una línea recta ni de manera uniforme. La confianza seguía siendo frágil y, por tanto, la recuperación sufría altibajos. La inversión no repuntó tanto como el consumo, dado que muchas de las políticas del New Deal destinadas a sostener los salarios perjudicaron

tanto a los beneficios como a la confianza empresarial en general. El indicador económico que más tardó en recuperarse fue el empleo. Aun cuando la producción se duplicó en cuatro años, el número de desempleados siguió siendo testarudamente elevado (en 1936 había todavía 10 millones de parados). Una vez más, muchas de las medidas adoptadas por Roosevelt para hacer subir los precios o los salarios por orden del gobierno hicieron más costosa la contratación de trabajadores y obstaculizaron la recuperación. La recesión era tan profunda que todavía tendrían que pasar diez años para que la economía recobrase su antigua tendencia.

Mientras que la recuperación se produjo gracias ala abundancia de dinero con un tipo de interés bajo, el Fed se vio expulsado del puesto de mando. Después de haber causado un desastre durante el desplome de la economía, había perdido todo el prestigio que había tenido en su día.

En 1935, el Congreso aprobó una ley bancaria diseñada para reformar la Reserva Federal. La autoridad para tomar todas las decisiones importantes se centralizaba ahora en una renovada junta de gobernadores. Los bancos regionales de la reserva fueron desprovistos de gran parte de sus poderes y la responsabilidad para realizar operaciones en el mercado abierto recaía ahora en un nuevo comité de nueve miembros, compuesto por los siete gobernadores y un grupo rotatorio de cinco jefes de bancos regionales, denominados presidentes. El secretario del Tesoro y el interventor de la moneda fueron depuestos de la junta, concediéndole así teóricamente todavía mayor independencia de la administración. Si bien estas medidas mejoraron la eficacia de la maquinaria de toma de decisiones del Fed, resulta irónico que se adoptasen en un momento en el que había muy pocas decisiones que tomar. En 1934, Marriner Eccles, un banquero mormón de Utah, asumió el cargo de jefe de la junta de la Reserva Federal. Marcado por la experiencia de haber dirigido un banco durante la Gran Depresión, Eccles se aferraba a la idea de que, con las cifras del desempleo todavía elevadas y la confianza todavía débil, la tarea primordial del Fed debería ser mantener los tipos de interés lo más bajos posible.

A pesar de que el New York Fed había perdido gran parte de su influencia y estaba ahora eclipsado por la junta de Washington, George Harrison siguió al pie del cañón durante ocho años más. En 1941 abandonó el cargo para convertirse en director ejecutivo de la New York Life Insurance Company. Durante la segunda guerra mundial, su viejo amigo Henry Stimson, entonces secretario de Defensa, le pidió que fuese su asistente especial en temas relativos al Proyecto Manhattan. Sirvió en el Interim Committee, un grupo secreto de alto nivel creado en 1945 para estudiar los problemas relacionados con la fabricación de la bomba atómica y aconsejar su uso contra Japón. El 16 de julio, tras la exitosa detonación del primer explosivo nuclear del mundo en el desierto de Nuevo México, Harrison fue el autor del hoy famoso telegrama al secretario Stimson y al presidente Truman, que se encontraban en Potsdam: «Detonada esta mañana. El diagnóstico no es completo, pero los resultados parecen satisfactorios y ya han sobrepasado las expectativas».

Después de la guerra regresó a la New York Life Company. Como tantos otros banqueros centrales, se casó tarde —a los cincuenta y tres años— con Alice Grayson, viuda de su viejo amigo, el almirante Grayson, que había sido médico de Woodrow Wilson y le había acompañado a la conferencia de paz de París. Harrison murió en 1958 a los setenta y un años.

Las caravanas avanzan

1933-1934

> Si un hombre empieza con certezas, terminará sumido en dudas; pero si se conforma con empezar con dudas, terminará con certezas.
>
> FRANCIS BACON

La clave de la reactivación económica radicaba en librarse del peso muerto del patrón oro. Gran Bretaña lo logró en 1931 y ese mismo año empezó su recuperación. Estados Unidos la siguió en marzo de 1933 y aquél resultó ser el momento que marcó el punto más bajo de su depresión. Francia fue el país que se aferró a su vínculo con el oro durante más tiempo. En 1935, Clément Moret fue destituido del cargo de gobernador de la Banque de France por resistirse a las medidas gubernamentales para utilizar sus reservas de oro para ampliar el crédito. No fue hasta el año siguiente cuando Francia abandonó finalmente el patrón oro. Así pues, fue la última de las economías principales en salir de la depresión. La excepción a esta pauta fue Alemania. Después de la crisis del verano de 1931, no cumplió con los pagos de sus indemnizaciones e introdujo controles en el cambio. Sin embargo, no abandonó el patrón oro de manera oficial. Obsesionada todavía por un arcaico miedo a la inflación, una remora de 1923, y a pesar de no disponer de reservas de oro, Alemania decidió actuar como si continuase en el sistema del patrón oro, aferrándose a una especie de patrón fantasma, renunciando con ello a los beneficios de una moneda barata. Cuando Gran Bretaña devaluó la libra en septiembre, el comercio exterior de Alemania se desplomó por completo.

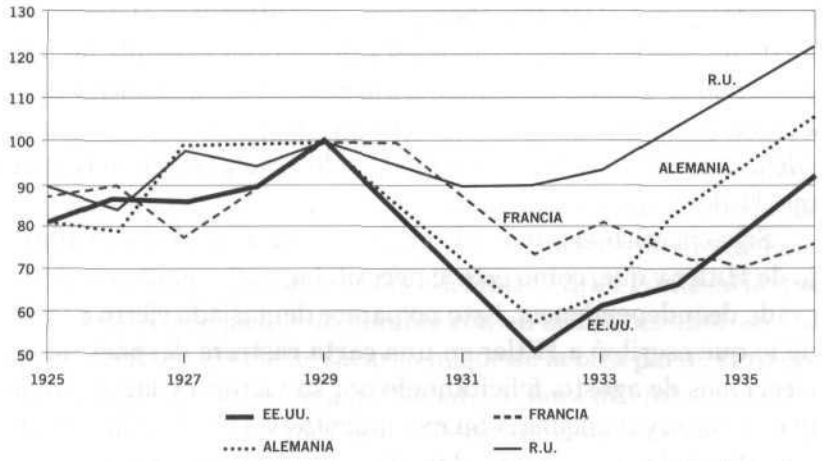
Schacht con Adolf Hitler

li! ■■

GRÁFICO 8

Producción industrial: 1925-1936

1929 = 100



En todos los países la recuperación empezó sólo después de abandonar el patrón oro.

El continuo declive económico de 1932 provocó todavía más agitación política. En mayo de 1932, Brüning fue expulsado de su cargo por una camarilla de conspiradores de derechas. El mes siguiente, Francia y Gran Bretaña, reconociendo por fin que era imposible sacar dinero a Alemania en la situación actual, aceptaron formalmente condonar todas las indemnizaciones. Durante los catorce años transcurridos desde su imposición, los aliados, que en su día habían llegado a reclamar 32.000 millones de dólares, y habían accedido a reducirlos a 12.000 millones, habían logrado recaudar de su antiguo enemigo un total de 4.000 millones de dólares.

Brüning fue sustituido por Franz von Papen, un ex oficial de caballería perteneciente a una aristocrática familia venida a menos, que se había casado por dinero y cuyo único talento era su dominio de la equitación. En agosto convocó nuevas elecciones, en las que los nazis obtuvieron 230 escaños, más del doble que en las anteriores, convirtiéndose en el principal partido del

Reichstag. No obstante, el presidente Von Hindenburg todavía no estaba dispuesto a invitar al «Cabo de Bohemia», como se refería a Hitler, a que ocupase el cargo de canciller.

En 1931, Hjalmar Schacht fue entrevistado por la periodista norteamericana Dorothy Thompson. «Si Hitler llega al poder, los nazis no pueden dirigir financiera ni económicamente el país. ¿Quién lo dirigirá?», preguntó. «Yo lo haré —respondió Schacht—. Los nazis no pueden dirigirlo, pero yo sí, y lo haré a través de ellos.» Ya entonces tenía claro que sólo era cuestión de tiempo que Hitler llegase a canciller.

Schacht afirmaría más adelante que nunca cayó bajo el embrujo de Hitler y que, como éste le necesitaba, pudo mantener cierto grado de independencia. Esto no parece demasiado cierto a tenor de lo que escribió a Hitler en una carta rastrera después de las elecciones de agosto, felicitándole por su victoria y lamentando que no fuese ya canciller: «Su movimiento está impulsado por una autenticidad y una necesidad tan fuertes que la victoria, de una u otra forma, no se le puede escapar durante mucho tiempo. Durante la época del ascenso de su movimiento, no se dejó embaucar por falsos dioses [...] Si sigue usted siendo el mismo hombre, el éxito no se le puede escapar durante mucho tiempo». No obstante, el objetivo principal de la carta era instar a Hitler a que evitase enredarse en cualquier ideología económica, pues Schacht era consciente de que, si quería dirigir la política económica nazi, tendría que rebatir parte del discurso anticapitalista del ala izquierda del partido. En aquel momento creía que los exabruptos antisemitas procedían únicamente de un grupo marginal de lunáticos. La carta finalizaba saludando a Hitler «con un contundente *Heil*».

Durante los meses siguientes, mientras los nazis maniobraban en el Reichstag para socavar varios gobiernos sucesivos, Schacht se convirtió en un destacado defensor del movimiento y en uno de los principales recaudadores de fondos para el partido. En noviembre, fue uno de los 22 industriales, entre los que se encontraba el magnate del acero Fritz Thyssen y el fabricante de armas Gustav Krupp, que firmaron una declaración pública instando a Von Hindenburg a que nombrase canciller a Hitler. En una entrevista recogida por los periódicos de todo el mundo,

Schacht declaró que Hitler era «el único hombre adecuado para la cancillería». Finalmente, en enero de 1933, el presidente cedió a la necesidad y nombró canciller al «Cabo de Bohemia».

Dos meses más tarde, el 16 de marzo de 1933, Schacht estaba nuevamente en el Reichstag tras un paréntesis de tres años. Hitler, que mostraba poco interés por la economía, tenía dos objetivos primordiales: combatir el desempleo y obtener dinero para el rearme. Los detalles sobre cómo lograr sus fines los dejó en manos de Schacht, que, en aquellos primeros tiempos, detentaba prácticamente todo el control de la política económica (además de ser presidente del Reichsbank fue nombrado ministro de Economía en agosto de 1934). Más adelante, Hitler confesaría que consideraba a Schacht «un hombre con un talento asombroso [...] insuperable en el arte de sacar lo mejor de la otra parte. Pero era justamente su consumada habilidad a la hora de embaucar a los demás lo que le hacía indispensable en aquel momento».

Dando muestras de la creatividad que le caracterizaba como el más ingenioso banquero central de su época, nada más asumir el cargo Schacht echó por la borda todo el bagaje de ortodoxia económica. Se embarcó en un programa masivo de obras públicas financiado mediante créditos concedidos por el banco central y mediante impresión de dinero. Se trataba de un importante experimento de lo que vendría a llamarse economía keynesiana, antes incluso de que Maynard Keynes hubiese desarrollado plenamente sus ideas. Durante los años siguientes, a medida que la economía alemana recibía una enorme inyección de poder adquisitivo, experimentó un importante repunte. El desempleo se redujo de 6 millones a finales de 1932 a 1,5 millones cuatro años más tarde. Durante el mismo período la producción industrial se duplicó. Schacht además renegoció los términos de la enorme deuda exterior de Alemania, enfrentando sin piedad a unos acreedores con otros, especialmente a los británicos y los norteamericanos.

La recuperación no fue ni mucho menos el milagro que los propagandistas nazis hicieron creer a todo el mundo. Si bien hubo algunos logros evidentes —la creación de millones de puestos de trabajo o la construcción de las famosas *Autobahns*—, el boom seguía siendo raquítico y parcial. Gran parte del incremento de

la producción se produjo en las industrias relacionadas con el armamento, tales como la industria automovilística, la química, la acerera y la aeronaval, mientras que las industrias productoras de bienes de consumo como la ropa, los zapatos o los muebles se estancaron. En consecuencia, el nivel de vida de los alemanes de a pie apenas mejoró. Tenían que conformarse con una existencia monótona y con el consumo de bienes de mala calidad: azúcar elaborada a partir de serrín, harina de patata, gasolina destilada de la madera, margarina hecha con carbón y ropa confeccionada con fibras químicas.

Mientras otros países permitían que su moneda se devaluase frente al oro, Schacht, motivado por una mezcla de preocupación por su prestigio y miedo a la inflación, se negó a desvincularse oficialmente del oro y devaluar el Reichsmark. El precio de los artículos alemanes en el mercado mundial era demasiado elevado y las exportaciones se estancaron. Para sobrellevar las presiones creadas por el hinchado tipo de cambio, se puso en práctica un minucioso sistema de control de las importaciones y el comercio exterior pasó a basarse en gran medida en el trueque. Bajo este sistema «schachtiano», Alemania tomó un nuevo rumbo, pasando de ser una economía abierta integrada en Occidente, a una economía autárquica conectada con Europa del Este y los Balcanes, precursora del ineficaz sistema de comercio soviético de las décadas de los cincuenta y sesenta.

Así, tras los flamantes logros — *las Autobahns*, la Volkswagen, los bombarderos Junkers y los aviones de guerra Messerschmitt—, la economía nazi era una maquinaria desvencijada, plagada de carencias y que dependía enormemente del racionamiento para distribuir los escasos bienes de consumo.

Schacht, que había sido en su día un firme creyente en una Alemania abierta integrada en Occidente, se justificaba afirmando que se había visto impulsado a adoptar una política inmovilista y encerrada en sí misma a causa de un sistema internacional desquiciado: «El mundo moderno está loco. El sistema de fronteras nacionales cerradas es un suicidio [...] todo el mundo está loco. Yo también. Hace cinco años, habría dicho que era imposible que me volviese así de loco. Pero me veo obligado a enloquecer».

Cuando llegó al poder, Schacht solía decir que estaría dispuesto a hacer un pacto con el diablo con tal de hacer que Alemania recuperase su poder económico. A finales de la década de los treinta, empezaba a temerse que tal vez aquello era exactamente lo que había hecho. Nunca se afilió al partido nazi, ni llegó a ser miembro del círculo íntimo de Hitler. Sin embargo, a medida que aumentaba el abuso de poder por parte del régimen, se encontró cada vez en mayor desacuerdo con la gestión de sus dirigentes. Se había mantenido siempre a distancia del resto de peces gordos nazis —Himmler, Góring, Goebbels—, a los que a menudo trataba con desprecio, confiando en que Hitler le protegiese. Ahora había entrado claramente en conflicto con ellos, especialmente en lo relativo a la corrupción.

En los círculos sociales de Berlín se rumoreaba que los billetes emitidos por Schacht a los ministerios controlados por Góring, Goebbels y Himmler estaban marcados, lo que le permitía saber cuánto dinero acababa en cuentas extranjeras. Cada vez con más frecuencia se le oía referirse a los nazis como una banda de «delincuentes» y «gánsteres», e incluso llamar a Hitler «estafador y sinvergüenza».

Schacht no fue ajeno a la explotación del odio irracional y la desconfianza generalizada hacia los judíos, y sus discursos estaban salpicados de comentarios antisemitas. Sin embargo, luchó contra muchas de las políticas más extremistas del régimen, no tanto por razones morales como por un miedo pragmático a que perjudicasen a la economía. En 1938, fue uno de los arquitectos de un plan para permitir que 400.000 judíos alemanes emigrasen durante los tres años siguientes y expropiar sus bienes, que se colocarían en un fondo como garantía de bonos que se venderían a judíos ricos extranjeros. El dinero obtenido de esta forma se utilizaría para reubicar a los judíos alemanes y subvencionar las exportaciones alemanas; un macabro plan extorsionador pensado en realidad para rescatar a aquella gente desesperada. La comunidad judía internacional se encontró ante un dilema: aceptar un plan que si bien autorizaba implícitamente la apropiación de las propiedades judías en Alemania y Austria, canalizando el dinero al régimen nazi y sentando un precedente para otras formas

de chantaje en otros lugares de Europa, potencialmente podía salvar vidas. Más adelante, Schacht se defendería afirmando que su plan podría haber salvado cientos de miles de vidas; parecía claramente ajeno al dilema moral que planteaba. En cualquier caso, fracasó por falta de dinero y países dispuestos a acoger a los refugiados.

En 1937, las tensiones del enloquecido rearme y de la deficitaria financiación se empezaron a notar. Las carencias empezaron a hacer mella. Schacht intentó presionar a Hitler para que frenase la acumulación de armamento y suavizase la austeridad en el consumo. En noviembre de 1937, tras enemistarse con Hermann Góring, Hitler lo destituyó del cargo de ministro de Economía, sustituyéndolo por Walter Funk, un alcohólico homosexual. Dos años más tarde, cuando Schacht trataba de oponerse a que el banco central siguiese financiando el cada vez mayor déficit presupuestario, también fue depuesto del Reichsbank, siendo nuevamente sustituido por Funk. Aunque Hitler le concedió el cargo de ministro sin cartera, lo hizo solamente para guardar las apariencias ante los extranjeros —Schacht seguía siendo respetado por la comunidad bancaria internacional— y, a efectos prácticos, era un ciudadano particular.

Durante los años inmediatamente anteriores a la guerra, Schacht asumió un papel preponderante en varias de las conspiraciones llevadas a cabo por empresarios y políticos conservadores para derrocar a Hitler. Consistían en intentar convencer a los miembros del alto mando militar para organizar un golpe de Estado haciéndoles ver que, bajo los nazis, Alemania sería arrastrada a una guerra para la que no estaba preparada. La primera tuvo lugar en 1938, cuando Hitler trató de invadir Checoslovaquia. Los planes de aquel golpe fueron abortados en el último minuto cuando el primer ministro británico, Neville Chamberlain, y el jefe del gobierno francés, Édouard Daladier, se echaron atrás en el último momento haciendo concesiones a Munich. Un segundo intento tuvo lugar a finales de 1939, durante las semanas previas a la invasión de Polonia. Esta última conspiración fue superada por los acontecimientos antes de que los conspiradores pudiesen actuar.

Tras el estallido de la guerra, Schacht trató de pasar desapercibido, retirándose a su finca de Gühlen, lejos de las intrigas y paranoias de Berlín. Irónicamente, para él aquélla fue una época de gran felicidad personal. Su primera mujer murió en 1940. Se habían distanciado a lo largo de los años y vivían separados. Al año siguiente, con sesenta y cuatro años, se casó con una mujer treinta años más joven, una encargada de un museo a la que había conocido en un club nocturno de moda de Munich. En el lapso de tres años tuvieron dos hijas.

Schacht se mantuvo al margen del movimiento de la resistencia, nunca confiaron en él lo suficiente como para incluirle en los círculos internos. Sin embargo, su nombre salía frecuentemente a colación como posible sucesor de Hitler en caso de golpe de Estado. En abril de 1944, su yerno, Hilger von Scherpenberg, un funcionario del servicio diplomático alemán destacado en Esto-colmo, fue detenido por la Gestapo. A raíz del fallido complot para asesinar a Hitler el 20 de julio, Schacht también fue detenido y encarcelado en Berlín, no porque existieran pruebas de su participación, sino a causa de su potencial utilidad como rehén o intermediario en futuras negociaciones con los aliados. En abril de 1945, fue enviado a Dachau. Dos semanas más tarde, mientras el ejército aliado avanzaba por Alemania, fue junto al príncipe Philip de Hesse; el ex primer ministro francés Léon Blum y su esposa; el general Franz Halder, ex jefe del Estado Mayor del ejército y su mujer; Fritz Thyssen, el magnate del acero, y el príncipe Frederick Leopold de Prusia, uno de los prisioneros valiosos enviados para un posible intercambio de rehenes. Finalmente fueron liberados por los aliados en el sur del Tirol.

Los norteamericanos, en lugar de recibir a Schacht como un héroe, le detuvieron, y fue uno de los 24 destacados personajes procesados en Núremberg. Furioso por el hecho de ser metido en el mismo saco que los «gánsteres» del régimen nazi, insistió en que él era diferente, que había actuado únicamente en defensa propia para proteger a Alemania del dominio económico de los aliados y que había roto con el Führer al darse cuenta de que la guerra era inevitable. Un psicólogo de la prisión describió cómo un día Schacht perdió los nervios y empezó a despotricar: «¡No

olvidéis en qué desesperados apuros nos han metido los aliados! Nos han asediado por todas partes. Nos han estrangulado bien. Imaginad lo que tiene que haber pasado un pueblo culto como el alemán para acabar dejándose embaucar por un demagogo como Hitler [...] Sólo queríamos tener alguna posibilidad de exportar, de comerciar, de vivir de alguna manera».

En el período previo al juicio, cada uno de los acusados fue sometido a largos interrogatorios, a una serie de entrevistas psiquiátricas e incluso a un test de inteligencia (Schacht obtuvo la puntuación más alta: 143). Durante el juicio subsiguiente, le costó disimular su ira. El novelista John Dos Passos le describió mirando con odio «como una morsa enfadada» durante todo el proceso. Rebecca West escribió que se sentaba «encogido en su asiento, con su cuerpo, alto y rígido como una tabla, inclinado hacia un lado en el banquillo de los acusados. De este modo, se sentaba en ángulo recto respecto al resto de acusados, ignorándolos y mirando por encima de sus cabezas: siempre alegó que era muy superior a la banda de Hitler. Estaba petrificado por la rabia porque aquel tribunal simulaba tener derecho a juzgarle. Parecía un cadáver agarrotado por el rigor mortis».

Schacht y Von Papen fueron absueltos al considerarse que su implicación en el régimen nazi había finalizado antes de que estallara la guerra. Tres días después de ser puesto en libertad, fue detenido nuevamente por el nuevo gobierno del estado de Baviera en cumplimiento de sus leyes de desnazificación. Tras cinco juicios diferentes, todos los cuales finalizaron sin una condena, fue finalmente puesto en libertad en 1950.

Los últimos días de la guerra, su único hijo, Jens, fue capturado por los rusos y nunca se volvió a saber de él. Fue uno de los innumerables soldados alemanes que desaparecieron durante la mortal marcha de prisioneros en el frente del este. A los setenta y tres años, pobre de solemnidad, Schacht inició una nueva vida y una nueva carrera como consultor económico independiente y se convirtió en consejero de los gobiernos de Indonesia, Egipto e Irán. Murió en 1970, a la edad de noventa y tres años, gozando de una posición considerablemente próspera. Hasta el final se negó a admitir que hubiera hecho algo incorrecto.

La guerra hace extraños compañeros de cama. El otro miembro del cuarteto, Émile Moreau, se convirtió en presidente de la Ban-que de Paris et des Pay-Bas tras jubilarse como gobernador de la Banque de France en octubre de 1930. En 1940, tras la caída de Francia y la ocupación alemana, el régimen de Vichy le obligó a dimitir por simpatizar demasiado con Gran Bretaña, lo cual supuso la ironía final para un hombre que, en la cima de su carrera, había hecho todo lo posible por socavar el dominio financiero británico.

Horrorizado por los conflictos sociales e ideológicos que habían desgarrado Francia en la década de los treinta, Moreau se fue sintiendo cada vez más desilusionado por la política republicana y la democracia parlamentaria del país. No soportaba a la izquierda y la derecha se volvía cada día más fascista. Se volvió monárquico, adoptando un compromiso quijotesco. Los monárquicos eran un grupo marginal; según una encuesta, menos del 6% de los franceses creían que la monarquía podía desempeñar algún papel en la política del país.

En 1935, asumió el cargo de secretario del pretendiente al trono, Jean d'Orléans, duque de Guise, bisnieto de Luis Felipe I, el rey con tendencias liberales que había ocupado el trono de Francia de 1830 a 1848. La ley del exilio promulgada en 1886 prohibía la entrada en Francia a los herederos de las antiguas dinastías francesas, y Moreau actuaba como enlace del duque en el país. En 1940, tras la muerte de Jean d'Orléans, su hijo Henri, conde de París, le sucedió como aspirante al trono. Después de la caída de Francia aquel mismo año, Henri trató de tender un puente entre la Francia libre y los colaboracionistas de Vichy y, por un momento, se habló incluso de la posibilidad de reinstaurar la monarquía. A pesar de que Moreau hizo todo lo posible por promover la idea, el plan quedó en nada y el conde de París volvió a las páginas de sociedad de *Paris Match.*

En 1950, la ley del exilio fue finalmente abolida y al conde de París se le permitió regresar a Francia. Moreau vivió lo suficiente para recibir a su amado soberano en su casa de París, que se convirtió en sede de la secretaría de las actividades del conde. Moreau falleció en noviembre de aquel año.

Mientras que Hjalmar Schacht fue impulsado de nuevo al poder durante la década de los treinta, su amigo Montagu Norman tuvo que conformarse con un papel mucho más secundario en los asuntos financieros británicos e internacionales. En octubre de 1933, culminó su discurso anual en Mansión House citando un antiguo proverbio árabe: «Me consuelo pensando que los perros ladran, pero las caravanas avanzan». En los viejos tiempos aquello habría sonado como una de las declaraciones zen que demostraban la inteligencia superior del gobernador. En aquel momento, en cambio, provocó protestas. La insinuación de que sus críticos no eran más que perros ladradores desató una riada de indignación contra toda la clase bancaria y financiera. «Se equivocaron respecto a las indemnizaciones de Alemania y sus consecuencias. Se equivocaron cuando aconsejaron a Churchill sobre el patrón oro y se equivocaron cuando, en 1931, alegaron que la suspensión del patrón oro destrozaría la civilización.» Lo consideraban cada vez más un «viejo caballero que se quejaba de que las cosas no eran como antes». A pesar de todo, de nuevo fue nombrado gobernador por otros once años, tal vez porque su autoridad había menguado tanto que poco daño podía hacer.

A finales de la década de los treinta, se relacionó con los partidarios del apaciguamiento. Aunque no formaba parte de la camarilla de Cliveden que rodeaba a Nancy Astor por resultarle desagradable la atmósfera de chismorreos y escándalos políticos, compartía con ellos la opinión de que otra guerra sería demasiado catastrófica para siquiera plantearse tal posibilidad y estaba dispuesto a casi cualquier cosa con tal de evitarla. En aquellos momentos, apaciguamiento seguía siendo una palabra respetable; aún no implicaba cobardía ni autoengaño. De hecho, se consideraba una política no sólo pragmática, sino también moral. A raíz de la carnicería de la primera guerra mundial, el pacifismo estaba muy de moda, y la rabia y amargura de Alemania ante el Tratado de Versalles se veían como algo justificado. En el caso de Norman, todo ello estaba acentuado por su preferencia por los diligentes alemanes antes que por los traidores franceses y por su admiración por Schacht, y durante los primeros años de gobierno nazi incluso por los logros de Hitler (se dice que le dijo a uno de

los socios de Morgan que «Hitler y Schacht son los baluartes de la civilización en Alemania»).

Durante los últimos meses de 1939, cuando la guerra parecía cada vez más probable, protestó ante el embajador de Estados Unidos en Londres, John Kennedy, diciendo: «Si esta lucha continúa, Inglaterra, tal como la conocemos, está acabada [...] Sin oro ni activos exteriores el comercio de Inglaterra se verá obligado a contraerse cada vez más [...] Es probable que el final sea así [...] que el Imperio vea reducido su poder y su tamaño respecto al del resto de naciones».

Durante la década de los treinta, él y Schacht mantuvieron su íntima amistad (se veían regularmente en las reuniones mensuales del BIS en Basilea). En enero de 1939, realizó una visita a Berlín para asistir al bautizo del nieto de Schacht, al que llamaron Norman en su honor. El Ministerio de Asuntos Exteriores trató de convencerle de que, dadas las circunstancias, aquella visita no era conveniente, pero Norman insistió en asistir. Sería su último encuentro. Una vez que sus países entraron en guerra, no pudieron seguir comunicándose, aunque constantemente se rumoreaba, incluso en los círculos oficiales, que se mantenían en contacto. Después de la guerra, mientras Schacht estaba en prisión, Norman le enviaba paquetes con comida. No obstante, en 1950, cuando el alemán intentó viajar a Inglaterra para visitar a su viejo amigo, el visado le fue denegado.

En 1944, durante una terrible niebla, Norman tropezó con una enorme piedra de granito en su casa de campo y se hizo un arañazo en la pierna que le produjo una infección que se le extendió al cerebro. Aunque se recuperó tras ser operado, su salud quedó gravemente deteriorada y a los setenta años aceptó por fin retirarse del cargo de gobernador. Aquel año recibió el título nobiliario de lord Norman de St. Clere, nombre del pueblo de Kent en el que se encontraba la casa de su abuelo que había heredado de su tío. Allí pasó la mayor parte de sus últimos años como un inválido. Murió en 1950.

Fue el propio Norman quien realizó la valoración más conmovedora de su carrera. En 1948 escribió: «Cuando miro hacia atrás, parece que, con toda la reflexión, el trabajo duro y las buenas

intenciones que aportamos, no conseguimos absolutamente nada [...] Nada de lo que hice, y muy poco de lo que hizo el viejo Ben, produjo buenos resultados en el ámbito internacional, o resultados de cualquier tipo, excepto que recolectamos dinero de un montón de pobres diablos y lo repartimos a los cuatro vientos».

Después de 1931, cuando la estrella de Norman se apagó, la de Maynard Keynes se iluminó. Antes del abandono del patrón oro Keynes había sido el disidente. Después de la ruptura, cada vez más gente reconocía que había tenido razón, no sólo en lo referente al patrón oro, sino en prácticamente todas las batallas en las que había participado durante la década anterior. Las indemnizaciones alemanas habían sido canceladas; Francia y Gran Bretaña habían incurrido en impago de sus deudas de guerra, y los dos principales bancos centrales, el Banco de Inglaterra y el Fed, habían adoptado una política tendente a mantener el precio del dinero deliberadamente bajo.

Con la economía mundial sumida todavía en la Depresión, Keynes se apartó un tanto de la vida política y empezó a escribir un nuevo libro de teoría, un intento de comprender las causas del desempleo masivo. Algunas de las fuerzas impulsoras de la Depresión, tales como el desplome de Alemania, podían explicarse por factores específicos del país, por ejemplo las indemnizaciones y el peso de la deuda externa. Pero Estados Unidos no había sufrido ninguno de esos problemas; era un país acreedor y disponía de amplias reservas de oro. El hecho de que también se hubiera visto azotado por una recesión igual o en ciertos aspectos más profunda que Europa seguía siendo un misterio. Keynes quería entender cómo una economía podía verse atrapada en un declive tan grave como aquél y qué era lo que impedía que las fuerzas correctoras convencionales —la bajada de los tipos de interés, por ejemplo— funcionasen.

Sacó a colación muchos de los temas que habían fundamentado gran parte de su obra anterior: las formas en que el sistema financiero podía provocar un cortocircuito en las operaciones normales de la economía, la inestabilidad inherente causada por las fluctúa-

ciones de la confianza. El libro no estuvo terminado hasta finales de 1935 y fue publicado en febrero de 1936 bajo el título de *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* [Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1980]. Cuando salió, Gran Bretaña, Estados Unidos y Alemania estaban ya en el camino hacia la recuperación y el libro no causó demasiado impacto en la política inmediata de sus gobiernos. Sin embargo, sería la obra maestra de Keynes. Aunque no fue aceptado universalmente y, de hecho, fue objeto de agrias discusiones durante muchos años, transformó la manera de entender la economía monetaria moderna y todavía hoy sienta las bases de gran parte de la gestión del sistema por parte de los gobiernos y bancos centrales.

Un día después de que se publicase la *Teoría general*, en la primavera de 1937, Keynes sufrió el primero de sus muchos «ataques cardíacos». Le fue diagnosticada una dolencia cardíaca crónica causada por una infección bacteriana de las válvulas del corazón. Durante los tres años siguientes fue prácticamente un inválido. En 1939, cayó en manos del doctor Janos Plesch, un judío húngaro expatriado que, según Keynes, era un cruce entre «genio» y «charlatán». Además de someterle a algunos tratamientos muy poco ortodoxos —sesiones de tres horas con bolsas de hielo colocadas sobre el pecho o con el doctor Plesch saltando encima de su paciente mientras éste permanecía echado en la cama—, el médico puso a Keynes en contacto con las recientemente descubiertas sulfamidas, el primer y único antibiótico eficaz en los años previos a la utilización de la penicilina a gran escala. Aunque su dolencia cardíaca no se curó por completo, bajo los cuidados del excéntrico doctor Plesch —al que Lydia apodaba «el Ogro»— Keynes al menos pudo volver al trabajo.

Durante la década de los treinta, las actividades especulativas de Keynes le convirtieron en un hombre rico. Tras perder el 80% de su dinero con el desplome de los precios de las materias primas después de 1928, al final de 1929 disponía de una cartera de menos de 40.000 dólares. Cambió de estrategia, pasando de la especulación a corto plazo a las inversiones a largo plazo, y durante los momentos más duros de la Depresión reunió una cartera de valores británicos y norteamericanos de primera calidad. Convencido de

que Roosevelt conseguiría reactivar la economía de Estados Unidos, Keynes utilizó su margen para apalancar su cartera hasta dos a uno. En 1936, su valor neto se situaba en alrededor de 2,5 millones de dólares, equivalentes a 30 millones de dólares actuales. A pesar de que el mercado bajista de 1937 casi lo redujo a la mitad, en 1943 ya había recuperado dos millones de dólares.

A finales de la década de los treinta, Keynes era el economista más famoso del mundo y un pilar de la clase dirigente británica. En 1941, le fue concedido el título de dignidad de lord Keynes de Tilton y, para gran regocijo de sus amigos de Bloomsbury, se le podía ver acudir con frecuencia a la Cámara de los Lores. Incluso su antiguo oponente Montagu Norman le invitó a ocupar la dirección del Banco de Inglaterra. Aunque seguían sin ponerse de acuerdo —después de una de sus habituales reuniones semanales señaló: «Me gustan las comidas en el Banco: Montagu Norman, siempre absolutamente encantador y siempre absolutamente equivocado»—, ahora eran las ideas de Keynes las que ejercían mayor influencia.

Cuando estalló la segunda guerra mundial en Europa, Keynes se convirtió en consejero económico sin sueldo del ministro de Hacienda británico. Al cabo de poco tiempo era el principal estratega económico de Gran Bretaña en tiempo de guerra. Decidido a evitar que se cometiesen los mismos errores de la primera guerra mundial, la cual se había financiado en gran medida mediante la impresión de dinero, Keynes diseñó el marco para pagar la guerra sin tener que recurrir tanto a la inflación. También actuó como principal negociador británico con los norteamericanos sobre el alcance, los términos y las condiciones del Lend-Lease (Programa de préstamo y arriendo).

En 1942, centró su atención en la planificación del mundo posterior a la guerra. Después de la primera guerra mundial, Keynes pretendió crear un sistema financiero internacional basado, igual que el patrón oro, en normas, pero moderando su rigidez. Su plan propugnaba que las monedas fuesen «estables pero ajustables». A diferencia del patrón oro, bajo el cual se suponía que los valores monetarios eran fijos e inmutables, los países podrían alterar el valor de su moneda cuando las circunstancias

económicas lo requiriesen. Estaba decidido a evitar la necesidad de aplicar políticas inmovilizadoras como las de los años veinte y treinta, cuando Alemania y Gran Bretaña se habían visto obligadas a aumentar los tipos de interés y a provocar desempleo masivo para proteger los valores de las monedas, y que, en definitiva, no habían sido adecuadas.

Un segundo elemento del plan era la creación de un banco central internacional. Con el fin de evitar la crónica escasez de reservas de oro que había impedido que el sistema financiero mundial funcionara sin problemas entre las dos guerras, Keynes propuso la creación de una institución que prestaría temporalmente dinero a los países necesitados, algo así como un crédito en descubierto de un banco.

Afortunadamente para Keynes, los estadounidenses empezaron a trabajar por su cuenta en una idea parecida. El arquitecto del plan de Estados Unidos fue Harry Dexter White, subsecretario de Asuntos Exteriores del Tesoro. White había nacido en Boston en 1892 de padres lituanos que habían huido de los pogromos zaristas. Educado en Stanford y Harvard, se había incorporado al Tesoro en 1934 como defensor del New Deal y había ascendido meteóricamente en el departamento gracias a una combinación de trabajo duro, inteligencia y adulación en los lugares adecuados.

Bajo y rechoncho, con cara redonda, gafas sin montura y labios carnosos cubiertos por un cuidado bigote, White era un hombre poco agraciado y de pocos amigos. Parecía incapaz de evitar comportarse con arrogancia y mala educación en sus relaciones profesionales, incluso con sus colegas, y quienes le conocían lo describían como «el hombre más desagradable de Washington», «un hijo de puta» y «un ser humano insoportable». Keynes, que era extraordinariamente capaz de soportar las debilidades y las idiosincrasias de la gente, escribió que «no tiene ni la menor idea de cómo comportarse o cómo cumplir las normas de la conversación civilizada». Sin embargo, aunque White era a menudo abiertamente antibritánico, Keynes llegó a sentir un gran respeto por su aguda inteligencia, su determinación y su energía.

White resultó ser también agente soviético, reclutado originalmente en 1935 para formar parte del mismo círculo de

espías del que formaban parte Whittaker Chambers y Alger Hiss. Durante la guerra, junto a varios de sus colegas de la División de Investigación Monetaria del Tesoro a los que convenció para que se uniesen a la causa, trabajó mucho para apoyar a la Unión Soviética en su esfuerzo bélico y más allá. Como principal representante de los comités interagencia del Tesoro en materia de asuntos internacionales, White manejaba más información clasificada que ningún otro funcionario de la administración, incluido el presidente, y reveló a la inteligencia soviética secretos acerca de las distintas políticas financieras de Estados Unidos, incluyendo la estrategia de ayuda financiera a la Unión Soviética. Colaboró con la causa comunista en China retrasando los pagos de la ayuda norteamericana a Chiang Kai-shek y maniobró para que el gobierno de Estados Unidos proporcionase a los soviéticos un duplicado de las planchas para imprimir billetes utilizadas durante la ocupación aliada de Alemania, permitiendo así que los soviéticos financiasen su participación imprimiendo dinero norteamericano. Cuando finalmente sus actividades salieron a la luz después de la guerra, insistió en que no había sido un agente soviético —no era miembro del Partido Comunista ni había aceptado dinero de los soviéticos—, sino que únicamente había actuado en beneficio de Estados Unidos, creyendo que Estados Unidos y la Unión Soviética, aliados en aquel momento, tenían objetivos muy similares. Sin embargo, en 1942, nadie conocía aún la vida secreta de White.

En su concepción original, el plan británico y el norteamericano diferían en intensidad. El plan de Keynes era más ambicioso en cuanto a magnitud y alcance. Recordando la grave falta de liquidez de la década de los veinte, quería que hubiese algo parecido a un banco central mundial con capacidad para crear una moneda internacional; White propugnaba una institución más cercana a una cooperativa internacional de crédito que daría acceso a préstamos a los países, cuyo tamaño vendría limitado por las cantidades aportadas por el resto de países miembros. Keynes quería que el fondo estuviese compuesto por 26.000 millones de dólares, mientras que White, consciente de que Estados Unidos sería el que pagaría gran parte de la cuenta, quería limitarlo a

5.000 millones; finalmente acordaron que fuesen 8.500 millones de dólares. Keynes, además, quería introducir un mecanismo sancionador para los países que devaluasen ilícitamente su moneda y acumulasen una parte excesiva de las reservas mundiales sin hacer que circulasen, como había hecho Francia durante las décadas de los veinte y treinta. Sin embargo, Estados Unidos, temiendo que a raíz de la guerra pudiese verse inundado de oro y ser por tanto acusado de devaluar su moneda, se opuso.

Tras dos años de negociaciones entre Keynes y White, se resolvieron las diferencias, principalmente a favor de los norteamericanos, que tenían mayor poder. En 1944, con gran parte del diseño ultimado y con los dos principales aliados occidentales en disposición de crear un frente común, Estados Unidos se sintió preparado para invitar a 44 países a una conferencia para discutir la reconstrucción del sistema monetario internacional después de la guerra.

Para albergar la conferencia Estados Unidos eligió el Hotel Mount Washington de Bretton Woods, en las Montañas Blancas de New Hampshire. Recluido en un entorno rural, con suave clima veraniego y aire fresco de alta montaña, era el enclave perfecto para una reunión como aquélla. Construido en 1902 para albergar a bostonianos y neoyorquinos ricos que huían del calor de la Costa Este, el hotel parecía un gran castillo español, con blancas paredes estucadas, dos torres almenadas y tejado rojo. Su interior estaba lujosamente decorado al estilo Victoriano con vitrales de Tiffany. Aunque durante la década de los treinta el hotel había sido víctima de la Depresión y había pasado dificultades, recientemente había sido remodelado por un grupo de inversores de Boston.

Además, a diferencia de la mayoría de los grandes hoteles de las Montañas Blancas, que no permitían la entrada a los judíos —cosa que habría sido un inconveniente para alojar una conferencia presidida por el secretario del Tesoro, Morgenthau, que era judío—, el Mount Washington no establecía restricciones en cuanto a sus huéspedes.

La conferencia se inauguró el 30 de junio de 1944. A diferencia de las muchas cumbres internacionales del período de

entreguerras, que se caracterizaron por la corrosiva atmósfera de desconfianza reinante, la de Bretton Woods estuvo presidida por la camaradería y casi por la jovialidad. «El alcohol corre de manera abrumadora», escribió Keynes. Con 750 delegados y todavía más asistentes, era, según Lydia Keynes, «un manicomio en el que la mayoría de gente [...] trabajaba más de lo humanamente posible». Los comités celebraban reuniones durante todo el día, que se interrumpían para tomar un aperitivo y cenar, volvían a reunirse de nuevo hasta las tres de la madrugada, para continuar a las nueve y media de la mañana siguiente.

En el momento en que se celebraba la conferencia de Bretton Woods, los esfuerzos bélicos de Keynes habían hecho mella en su salud. Las drogas recetadas por Plesch no habían logrado curar las infecciones bacterianas de su corazón y se encontraba gravemente enfermo. Lydia le prohibió asistir a los cócteles y le exigió que cenase con ella en su suite. Sin embargo, ella también contribuyó al ambiente de manicomio realizando ejercicios de ballet en su habitación a altas horas de la noche e impidiendo dormir a otros huéspedes, incluida la señora Morgenthau, que se alojaba en la suite del piso de abajo.

Gran parte del proceso de negociación había sido llevado a cabo antes de la conferencia por parte de los norteamericanos y los británicos. En Bretton Woods, la controversia principal era cuánto dinero tenía derecho a recibir cada país del que había pasado a llamarse Fondo Monetario Internacional. Los rusos, que habían acudido en masa a pesar de que muy pocos de ellos hablaban inglés, exigieron que sus derechos crediticios no reflejasen sólo su poder económico sino también su poder militar, e insistieron en que se les tratase en igualdad de condiciones que a los británicos; India quería estar al mismo nivel que China, los bolivianos exigían paridad con los chilenos y los chilenos con los cubanos. Estados Unidos, como principal financiador del fondo, estableció las cuotas en una serie de negociaciones bajo cuerda orquestadas por White.

El 22 de julio, la conferencia concluyó oficialmente con un gran banquete. Keynes pronunció el discurso de clausura. Recordando a los participantes el caos económico que había atormentado

al mundo durante casi una generación y rindiendo homenaje al espíritu de cooperación que había inspirado las negociaciones, dijo: «Si logramos continuar así, esta pesadilla, en la que la mayoría de los presentes hemos pasado gran parte de nuestras vidas, habrá acabado. La fraternidad humana será más que una frase hecha». Mientras abandonaba la sala, los delegados cantaron «Es un muchacho excelente».

Dos años más tarde, el corazón de Keynes se rindió y murió a la edad de sesenta y un años. White fue nombrado director ejecutivo estadounidense del Fondo Monetario Internacional después de la guerra, pero en 1947, tras ser investigado por el FBI, fue obligado a dimitir, alegando problemas de salud. Al año siguiente, tras ser declarado públicamente agente soviético por Whittaker Chambers, fue llamado a declarar ante la Comisión de Actividades Antiamericanas. Tres días después de prestar declaración, el 16 de agosto de 1948, también sufrió un ataque al corazón y murió a los cincuenta y seis años.

Sin embargo, el legado de estos dos hombres, los acuerdos monetarios internacionales conocidos como el Sistema de Bretton Woods, dio frutos durante treinta años. Sentó las bases de la reconstrucción de Europa y Japón después de la guerra, permitió que la economía mundial prosperase durante gran parte de las décadas de los cincuenta y sesenta sin sufrir ninguna de las crisis financieras que tan presentes habían estado a lo largo de su historia, y creó el marco para uno de los períodos más largos de crecimiento económico mundial jamás vistos.

Epílogo

> Todavía tengo que ver un problema, por complicado que sea, que al mirarlo de forma correcta no se vuelva aún más complicado.
>
> POUL ANDERSON

Cualquiera que escriba o medite sobre la Gran Depresión no puede evitar preguntarse: ¿Podría volver a suceder? En primer lugar, es importante recordar la magnitud de la debacle económica que tuvo lugar entre 1929 y 1933. Durante un período de tres años, el PIB real de las principales economías cayó por encima del 25%, una cuarta parte de la población masculina adulta perdió su empleo, los precios de los artículos básicos se redujeron a la mitad, los precios de consumo bajaron un 30% y los salarios se redujeron una tercera parte. En Estados Unidos, el crédito bancario se contrajo un 40% y, en muchos países, todo el sistema bancario se desplomó. Casi todos los deudores soberanos entre los países en vías de desarrollo y en Europa Central y del Este incurrieron en impago, incluida Alemania, la tercera mayor economía mundial. El desplome económico trajo consigo privaciones en todos los rincones del globo, desde las praderas de Canadá hasta las fecundas ciudades de Asia, desde el corazón industrial de América hasta el pueblo más pequeño de India. Desde entonces, ninguna otra crisis económica en tiempo de paz se ha acercado siquiera en cuanto a profundidad y amplitud a aquel cataclismo.

En parte, la razón del alcance del desplome económico mundial entre 1929 y 1933 fue que no se trató de una única crisis, sino, como digo, de una serie de crisis que rebotaron de un lado a otro del Atlántico, cada una de las cuales se alimentaba de las anteriores, empezando por la contracción de la economía alemana que se inició en 1928, el Gran Crac de Wall Street de 1929, la cadena de pánicos bancarios sufridos por Estados Unidos a partir de finales de 1930 y la desintegración de las finanzas europeas en el verano de 1931. Cada uno de estos episodios tiene analogías con una crisis contemporánea.

El primer impacto —la repentina interrupción de la entrada de capital norteamericano en Europa en 1928, que empujó a Alemania a la recesión— es análogo a la crisis del peso de México de 1994. A principios de la década de los noventa, México, de manera muy parecida a Alemania en los años veinte, recibió demasiados créditos a corto plazo. Cuando los tipos de interés de Estados Unidos subieron vertiginosamente en 1994, México, como Alemania en 1929, encontró cada vez más dificultades para refinanciar los préstamos y se vio ante la disyuntiva de tener que elegir entre deflación o impago.

Evidentemente hay diferencias. En 1928 Alemania era mucho más importante en el ámbito de la economía mundial (el tamaño de su economía era unas tres veces superior al de México en 1994).* Sin embargo, la principal diferencia hay que buscarla en la gestión de la crisis. El subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin, impidió el impago concediendo a México un crédito de emergencia por valor de 50.000 millones de dólares con una rapidez asombrosa. En 1929, Alemania no tuvo un salvador como él. Además, en 1994, México pudo devaluar el peso. En 1929, Alemania, recién salida del terrible golpe de la hiperinflación, estaba ligada a las normas del patrón oro y sacrificó su economía para mantener la paridad del Reichsmark.

El PIB alemán en la década de los veinte era de 15.000 millones de dólares, una sexta parte de la economía de Estados Unidos. En comparación, en 1994, México tenía un PIB de 450.000 millones de dólares, algo más de una decimoctava parte de la economía de Estados Unidos, que en aquel momento era de 7.500 billones de dólares.

La segunda crisis, el Gran Crac, tiene un paralelismo actual muy evidente en la caída del mercado de valores de 2000. Ambas situaciones fueron consecuencia de una enloquecida burbuja en la cual las acciones perdieron por completo el contacto con la realidad económica, sobrevalorándose de manera exagerada, según la mayoría de indicadores entre un 30 y un 40%. En ambos casos, tras la liquidación se hizo evidente que gran parte de la subida había sido provocada por una camarilla de picaros financieros de Wall Street y empresarios con información privilegiada. Las dos situaciones tuvieron como consecuencia pérdidas de riqueza parecidas en términos del PIB —aproximadamente un 40% el primer año— y trajeron consigo una fuerte disminución de las inversiones. La reacción de las autoridades no fue muy diferente; el primer año después del crac de 1929, los tipos de interés de Estados Unidos bajaron del 6 al 2%, mientras que en 2000 se redujeron del *6,5%* al 2%.

La serie de pánicos bancarios que tuvo lugar entre 1931 y 1933 y se inició con la quiebra del Banco de Estados Unidos presenta muchas de las características de la actual crisis financiera que empezó en el verano de 2007 y que, mientras escribo, sigue extendiéndose por el sistema bancario mundial. Ambas empezaron con dudas acerca de la seguridad de los intermediarios financieros que habían experimentado grandes pérdidas. Entre 1931 y 1933, los temores provocaron una serie de situaciones de pánico bancario durante las cuales los depositantes retiraron su dinero de los bancos y acumularon moneda, que se extendió en oleadas a lo largo de un período de dos años a través de Estados Unidos. La crisis actual también ha originado pánicos masivos en el sistema financiero, en esta ocasión no de particulares atemorizados desesperados por retirar su dinero, sino de banqueros e inversores que, presas del pánico, retiran su dinero de instituciones financieras de todo tipo, no sólo de bancos comerciales, sino también de bancos de inversiones, fondos de inversión del mercado monetario, fondos de cobertura y de todas aquellas «sociedades instrumentales», que tanto proliferaron durante la década pasada, «cuyas operaciones no están reflejadas en el balance de la sociedad principal». Todas las instituciones financieras que dependen de la financiación

al por mayor de sus pares se han visto amenazadas en mayor o menor medida.

En ciertos aspectos, la crisis actual es aún más virulenta que los pánicos bancarios producidos entre 1931 y 1933. En la década de los treinta, la mayoría de los depositantes tuvieron que hacer fila literalmente a la puerta de su banco para retirar su dinero. Ahora, enormes cantidades de dinero son retiradas con solo utilizar el ratón del ordenador. Por otra parte, el sistema financiero mundial es mucho mayor en términos del PIB, así como mucho más complejo e interconectado. Hay mucho más apalancamiento y muchos más bancos recurren a fuentes de financiación al por mayor a corto plazo que pueden desaparecer de la noche a la mañana. Los bancos de todo el mundo son, por consiguiente, mucho más vulnerables de lo que lo eran entonces. En consecuencia, el pánico se ha extendido más rápidamente y de manera más destructiva por todo el sistema.

Los bancos centrales y los altos funcionarios financieros han respondido compensando esta situación. Entre 1931 y 1933, el Fed se mantuvo pasivamente al margen mientras miles de bancos quebraban, permitiendo así que el crédito bancario se contrajese un 40%. En la crisis actual, los bancos centrales y los ministerios de Hacienda de todo el mundo, en cierta medida gracias a la lección aprendida durante la Gran Depresión, han reaccionado con una serie de maniobras sin precedentes encaminadas a inyectar gigantescas cantidades de liquidez en el mercado de crédito y a suministrar capital a los bancos. Sin estas medidas, no cabe duda de que el sistema financiero mundial se habría desplomado tan drásticamente como sucedió en la década de los treinta. Aunque todavía no está claro cuál será el impacto neto de la crisis actual y de las medidas correctivas adoptadas por los bancos centrales sobre la disponibilidad del crédito, y seguirá sin estarlo durante muchos meses, al menos parece que las autoridades han evitado una catástrofe.

Por último, la crisis financiera europea de 1931 tiene también su equivalente actual en la crisis de los «mercados emergentes» de 1997 y 1998. En 1931, la desaparición de la confianza en los bancos y monedas europeos provocó que Alemania y gran parte del resto

de países de Europa Central impusieran controles de capital y no pudieran hacer frente al pago de sus deudas, lo cual propagó un miedo que culminó en la salida de Gran Bretaña del patrón oro.

En 1997, Asia padeció una serie de crisis sucesivas parecidas. Corea del Sur, Tailandia e Indonesia tuvieron que suspender los pagos de cientos de miles de millones de dólares de deudas. Las monedas asiáticas se desplomaron frente al dólar, minando la confianza en los títulos de los mercados emergentes y provocando el impago de Rusia en 1998 y el de Argentina dos años después. Sin embargo, en 1931, la parte de Europa afectada por la crisis equivalía aproximadamente a la mitad de la economía de Estados Unidos; en 1997, el PIB de los mercados emergentes que incurrieron en impago representaba aproximadamente una cuarta parte del PIB de Estados Unidos.

Como sucede con todas las analogías, las comparaciones nunca son exactas. No obstante, ilustran la escala del torbellino económico que se produjo entre 1929 y 1932; una crisis cuyo alcance y efectos fueron equivalentes y hasta superiores a los de la crisis mexicana del peso de 1994, a los de las crisis asiática y rusa de 1997 y 1998, a los del estallido de la burbuja del mercado de valores de 2000 y a los de la crisis financiera mundial de 2007 y 2008, todas ellas superpuestas y concentradas en un período de dos años. El mundo se ha librado de caer en una situación parecida a la de la Gran Depresión, en parte gracias a que las crisis que han sacudido la economía mundial durante la última década lo han hecho afortunadamente una después de otra, con unos mínimos períodos de separación entre sí.

Durante muchos años la gente creía —y mucha gente continúa creyéndolo hoy en día—que un cataclismo económico de la magnitud de la Gran Depresión sólo podía ser resultado de unas misteriosas e inexorables fuerzas tectónicas que, de algún modo, los gobiernos eran incapaces de combatir. Los comentaristas de la época describían frecuentemente la Depresión como un terremoto económico, un ciclón, un torbellino, un diluvio. Todas esas metáforas sugieren un mundo que se enfrenta a un desastre natural del cual no se puede culpar a ningún individuo o grupo. Por el contrario, en este libro sostengo que la Gran Depresión no fue una

fuerza mayor ni el resultado de ninguna contradicción arraigada en el capitalismo, sino el resultado directo de una serie de juicios erróneos por parte de los responsables del establecimiento de la política económica, algunos de los cuales se remontaban a la década de los veinte y otros tuvieron lugar después del inicio de las primeras crisis, y representaron, en todo caso, la más dramática serie de errores garrafales colectivos jamás cometida por los altos funcionarios financieros.

Entonces, ¿de quién fue la culpa? Los primeros culpables fueron los políticos que presidieron la conferencia de paz de París. Cargaron con un excesivo endeudamiento internacional a una economía mundial que todavía trataba de recuperarse. Alemania entró en la década de los veinte debiendo unos 12.000 millones de dólares en indemnizaciones a Francia y Gran Bretaña; Francia debía a Gran Bretaña y a Estados Unidos 7-000 millones de dólares en concepto de deudas de guerra, mientras que Gran Bretaña, por su parte, debía 4.000 millones de dólares a Estados Unidos. Hoy en día ello equivaldría a que Alemania adeudase 2,4 billones; Francia, 1,4 billones, y Gran Bretaña, 800.000 millones de dólares. Hacer frente a esas enormes obligaciones consumió la energía de los estadistas financieros durante gran parte de la década y envenenó las relaciones internacionales. Y, lo que es más importante, las deudas provocaron enormes líneas de falla en el sistema financiero mundial, que se resquebrajó ante la primera presión.

Los segundos culpables fueron los principales banqueros centrales de la época, en concreto los cuatro personajes principales de este libro: Montagu Norman, Benjamín Strong, Hjalmar Schacht y Émile Moreau. A pesar de que todos ellos, especialmente Schacht y Norman, pasaron gran parte de la década luchando por mitigar algunos de los peores errores políticos que entrañaban las indemnizaciones y las deudas de guerra, fueron más responsables que nadie del segundo error fundamental de la política económica de los años veinte: la decisión de que el mundo regresase al patrón oro.

El suministro de oro no se había mantenido a la altura de los precios y después de la guerra su distribución era terriblemente asimétrica, concentrándose en gran parte en Estados Unidos. El

resultado fue un patrón oro ineficaz, incapaz de funcionar ágil y automáticamente como antes de la guerra. El problema de las inadecuadas reservas de oro se vio agravado cuando Europa regresó al oro con unos tipos de cambio claramente desproporcionados, lo cual provocó presiones constantes al Banco de Inglaterra, eje principal del sistema financiero mundial, y pequeñas desavenencias entre Gran Bretaña y Francia que socavaron la cooperación internacional.

Ciertamente, el cuarteto de banqueros centrales logró que la economía mundial siguiera funcionando, pero sólo manteniendo bajos los tipos de interés de Estados Unidos y manteniendo a flote a Alemania con dinero prestado. Se trataba de un sistema condenado a acabar estrellándose. De hecho, sentó las bases de su propia destrucción. Finalmente, la política de mantener bajos los tipos de interés de Estados Unidos para apuntalar el cambio internacional provocó una burbuja en el mercado de valores estadounidense. Así pues, en 1927, el Fed se encontró debatiendo entre dos objetivos contradictorios: continuar sosteniendo a Europa o controlar la especulación en Wall Street. Trató de lograr los dos y no consiguió ninguno. Sus intentos por frenar la especulación fueron demasiado tibios para que las acciones volviesen a la tierra, pero lo bastante potentes para provocar el colapso del crédito en Alemania, empujando a la mayor parte de Europa Central a la depresión y desencadenando fuerzas deflacionarias en el resto del mundo. Finalmente, la última semana de octubre de 1929, la burbuja estalló, hundiendo a Estados Unidos en su propia depresión. La burbuja bursátil estadounidense tuvo por tanto dos consecuencias. Mientras se formaba, provocó una restricción del crédito internacional que llevó a Alemania y otras partes del mundo a la recesión. Al desinflarse, sacudió a la economía de Estados Unidos.

Las presiones y tensiones sufridas al intentar mantener al renqueante patrón oro podrían haber hecho inevitable la conmoción financiera. Sin embargo, no fue necesario que la crisis se metas-tizara para provocar una catástrofe de ámbito mundial. Los banqueros centrales europeos llevaban más de un siglo gestionando crisis financieras. Habían aprendido hacía mucho la lección de que, mientras que la mayor parte del tiempo la economía funciona

muy bien gobernada por una mano invisible, durante las situaciones de pánico esa mano parece perder agarre. Los mercados, especialmente los financieros, se volvieron increíblemente temerosos. Para restablecer la cordura y recuperar cierto equilibrio en tales circunstancias era necesaria una cabeza visible que guiase la mano invisible. En pocas palabras, hacía falta liderazgo.

Después de 1929, la responsabilidad de los asuntos monetarios mundiales recayó en manos de un grupo de hombres que no entendían nada, cuyas ideas económicas eran, en el mejor de los casos, obsoletas, y en el peor, completamente equivocadas. Strong murió en 1928. Su sucesor, George Harrison, hizo todo lo posible por mantenerse a su altura, pero no tenía la personalidad ni la talla para asumir el cargo. El mando del Fed pasó a manos de un grupo de contemporizadores inexpertos y desinformados que creían que la economía volvería automáticamente a enderezarse y que no se podía hacer nada para contrarrestar las fuerzas de-flacionarias salvo esperar a que cesasen. No lograron cumplir ni siquiera con la responsabilidad más básica de un banquero central: actuar como suministrador de crédito en última instancia y respaldar al sistema bancario en momentos de pánico.

Tanto Norman como Schacht habían entendido que un sistema financiero en caída libre requiere la intervención activa del banco central. Sin embargo, sus dos bancos centrales, el Banco de Inglaterra y el Reichsbank, padecían una escasez crónica de oro y no tenían espacio para maniobrar. En consecuencia, a pesar del enorme prestigio de Norman y de la creatividad de Schacht, los dos estaban atados de pies y manos por los dictados del patrón oro y se vieron obligados a permanecer atrapados junto a Estados Unidos, en plena deflación.

El único banquero central fuera del Fed con oro suficiente para actuar de manera independiente era Moreau en la Banque de France. Sin embargo, tras haber caído inesperadamente en la posición de dominio financiero, parecía más decidido a emplear la nueva fuerza de Francia con fines políticos que económicos. Así, lo que empezaron siendo recesiones moderadas y correctivas en Estados Unidos y Alemania se convirtieron en una catástrofe mundial a causa de la locura total y la estrechez de miras.

En 1934, el economista de Yale Irving Fisher declaró ante una comisión que, cuando Strong murió, «su política murió con él. Siempre he creído que, si hubiera vivido, estaríamos en una situación diferente». Fue el primero de los muchos economistas e historiadores en plantear la tentadora hipótesis de que las cosas habrían sido distintas de haber vivido Strong. A pesar de que Strong era responsable de muchos de los errores que rodearon al restablecimiento del patrón oro y de la política de dinero fácil que había provocado la burbuja del mercado de valores, no cabe duda de que, a principios de 1931, habría actuado con más ímpetu y con mejores resultados que su sucesor, George Harrison, para impedir la cascada de pánicos bancarios. Además, en el ámbito internacional, era el único miembro del cuarteto con la combinación necesaria de capacidad, cerebro y visión de futuro, y contaba además con la potencia de fuego de las gigantescas reservas de oro del Fed para asumir el liderazgo de la economía mundial y dar pasos tendentes a contrarrestar la deflación.

Por tanto, antes que nada, la Gran Depresión fue provocada por una ausencia de capacidad decisoria, por una falta de comprensión del funcionamiento de la economía. A lo largo del camino que condujo a la Gran Depresión y durante el tiempo que ésta se prolongó, nadie luchó con más empeño que Maynard Keynes por entender las fuerzas en juego. Creía que si podíamos acabar con el pensamiento «embrollado» —una de sus expresiones favoritas en materia económica—, la sociedad quizás lograra colocar la gestión de su bienestar material en segundo plano para dedicarse a lo que consideraba los temas centrales de la existencia, los «problemas de la vida y de las relaciones humanas, de la creación, del comportamiento y de la religión». A eso es a lo que se refería cuando, durante un discurso pronunciado al final de su vida, declaró que los economistas son los «fideicomisarios, no de la civilización, sino de la posibilidad de civilización». No hay mayor testimonio de su legado a ese fideicomiso que el hecho de que, en los sesenta años transcurridos desde que pronunció aquellas palabras llenas de agudeza, el mundo ha evitado una catástrofe económica como la que le sorprendió entre 1929 y 1933.

Convertir sumas de dinero

Este libro está inevitablemente plagado de cifras —especialmente cifras financieras— en diferentes monedas. Para no complicar las cosas y ayudar al lector, he convertido las cantidades que normalmente vendrían expresadas en otras monedas (por ejemplo francos franceses o marcos alemanes) en dólares estadounidenses, excepto en aquellos casos en que el contexto exige lo contrario.

Comprender el significado de las cifras económicas de la década de los veinte y relacionarlas con los dólares actuales no es una tarea sencilla. No sólo los precios han subido enormemente desde entonces, sino también las economías de Estados Unidos y Europa han crecido desmesuradamente.

Las cantidades relativas a la situación económica de un individuo —por ejemplo, el sueldo de Hjalmar Schacht— se expresan mejor ajustándolas a los cambios en el coste de la vida. Como regla general, para compensar los efectos de la inflación, se multiplican por 12. Así, el sueldo de Benjamín Strong, 50.000 dólares, como gobernador del New York Fed a mediados de la década de los veinte equivaldría hoy en día a 600.000 dólares. Los ahorros de Keynes acumulados tras una larga carrera de especulación en los mercados financieros, que ascendían a dos millones de dólares, equivaldrían en la actualidad a 24 millones de dólares.

Por el contrario, para captar la verdadera importancia de las sumas de dinero relativas a la situación económica de países enteros, tales como el volumen de las deudas de guerra adeudadas a Estados Unidos, resulta más útil no tener en cuenta los cambios en el coste de la vida, sino, por el contrario, ajustarías a los cambios en el tamaño de las economías. Para convertir esas cifras en magnitudes equivalentes en 2008, se multiplican por 200.

Por ejemplo, el importe de las indemnizaciones de Alemania se estableció en 1921 en 12.000 millones de dólares. Hoy en día, una deuda parecida sería de 2,4 billones de dólares.

Notas

11 «No leáis historia»: Disraeli, *Contarini Fleming,* 141.

INTRODUCCIÓN

18 «Creo que necesito un descanso»: «Norman Sails Unexpectedly for a Vacation in Canadá», *New York Times,* 16 de agosto de 1931.

18 «monarca de un imperio invisible»: Kathleen, Woodward. «Montagu Norman: Banker and Legend», *New York Times,* 17 de abril de 1932.

18 «la ciudadela de las ciudadelas» y «Montagu Norman era el hombre»: Monnet, *Memoirs,* 95 [Monnet, Jean. *Memorias,* Siglo XXI Editores, Madrid, 1985].

18 «el club más exclusivo»: *New YorkHerald Tribune,* 10 de julio de 1927.

21 «Hoy nos encontramos»: Keynes, J. M., «AnEconomicAnalysisofUnemployment?», 22 de junio de 1931 en *Collected Writings,* 13: 343.

21 «En 1931, los hombres y mujeres»: Toynbee, *Survey oflnternationalAffairs,* I.

21 «A no ser que se tomen medidas drásticas»: «Ein' Feste Burg», *Time,* 27 de julio de 1931, y Howe, *World Diary,* III.

22 Se rumoreaba: Taylor, *English History,* 290.

22 «el hombre más sabio»: Carta de Lamont a Norman, 4 de diciembre de 1946, citada en Schuker, *The End ofFrench Predominance in Europe,* 291.

22 «se habría salido del marco»: Snowden, Philip, «The Governor of the Bank of England», *The Banker,* febrero de 1926.

23 «Todo el mundo con quien me encuentro»: Hassall, *EdwardMarsh,* 570.

26-27 «gente de segunda categoría», «un judío siempre es antes judío»: Chernow, *The Home of Morgan,* 215,310.

29 La libra esterlina: 480 granos formaban una onza troy, una medida de peso un 10% mayor que la correspondiente a una onza convencional.

30 La totalidad del oro: Se calcula que la cantidad total de oro extraída hasta 1913 era de 750 millones de onzas, o bien 22.500 toneladas. Véase Triffin,

The Evolution ofthe International Monetary System, Tabla 17, 79 [Triffin, Robert. *El sistema monetario internacional,* Ediciones Amorrurtu, Buenos Aires, 1970]. Dado que se calcula que un pie cúbico de oro pesa alrededor de una tonelada, representaría 45.000 pies cúbicos, lo cual equivale a un cubo de aproximadamente 35 pies de lado (10,66 metros).

31 «Habéis venido a decirnos»: Bryan, The *First Battle: A Story ofthe Campaign ofl896,*199-206.

1. PRÓLOGO

37 «Qué episodio más extraordinario»: Keynes, *Collected Writings: TheEconomic Consequences,* 2: 6 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias eco nómicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].

38 «magníficay estúpida honestidad»: Wells, *The Work, Wealth, andHappiness ofMankind,* 398.

39 Incluso se decía que el kaiser Guillermo: «Successful War No Advantage to Víctor Says Angelí», *New York Times,* 15 de junio de 1913.

39 En febrero de 1912: Comité para la Defensa del Imperio, Testimonio de sir John H. Luscombe, presidente de Lloyds, *Report and Proceedings ofthe StandingSub-Committeefor the Committee qf'ImperialDefense on Trading with theEnemy,* 1912, párrafos 120-143.

40 «nuevos factores económicos», «desastre comercial»: Esher, *Journals andLetters,* 211-228 y 229-261, citados en Tuchman, *Guns ofAugust,* 10 [Tuchman, Barbara Wertheim. *Los cañones de agosto: treinta y un días de 1914 que cambiaron la faz del mundo,* Ediciones Península, Barcelona, 2007].

2. UN HOMBRE EXTRAÑO Y SOLITARIO

41 «A todo el que va»: cita de Samuel Goldwyn de *Bartlett's Familiar Quotations, 695.*

41 «no se sentía nada bien»: Carta de Boyle a Caroline Brown, *Montagu Norman,* 98.

45 «Ahora siento que soy una persona diferente»: Clay, *Lord Norman,* 44.

47 Acabaría por adoptar: Boyle, *Montagu Norman,* 87.

48 «con lágrimas en los ojos»: McEwen, *TheRiddellDiaries,* 85.

49 «el conflicto que se avecinaba»: Geiss, *July 1914: The Outbreak ofthe First World War,* Documento 162.

49 «profunda ansiedad»: Wilson y Hammerton, *The Great War,* 26.

49 «manoseaban nerviosas sus billetes»: «London Exchange Closes Its Doors», *New York Times,* 1 de agosto de 1914.

49 «a pesar de que muchos centenares de personas», «tradicionalmente frío y flemático»: *Times,* 1 de agosto de 1914.

4>g No obstante, por si acaso: «English Bank Act to Be Suspended», *New York Times,* 2 de agosto de 1914.

50 «en caso del estallido»: Memorando de sir Félix Shuster, director del Union Bank of London, enviado al Clearing Bankers' Gold Reserves Committee, citado en Kynaston, *The City of London: Golden Years,* 588.

30 «Perspectivas europeas muy pesimistas»: Clay, *Lord Norman,* 81.

fil «Los financieros aterrorizados»: Lloyd George, *WarMemoirs,* III.

51 «agitar el puño»: Sayers, *The Bank ofEngland,* 75.

M «He estado trabajando»: Boyle, *Montagu Norman,* 98.

3. EL JOVEN MAGO

54 Uno de los que: Chernow, *The Warburgs,* 153.
54 El propio kaiser, conocido por su indiscreción: Ferguson, *The Pity ofWar,* 191.
54 Se decía también: Wilson y Hammerton, *The Great War,* 68.
55 «eclipsaba considerablemente a sus colegas»: Somary, *TheRavenofZurich,* 71.
55 «andares sorprendentemente rígidos»: Bonn, *WanderingScholar,* 303.
56 «un incansable trotamundos»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 24.
57 «sentimental, alegre y emotiva»: Goldensohn, *The NurembergInterviews,* 231 [Goldensohn, León y Gellateli, Robert. *Las entrevistas de Nuremberg,* Taurus, Madrid, 2004].
60 «El constante avance de Alemania»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 129.
61 una enorme «muchedumbre enfurecida»: Tuchman, *The Guns ofAugust,* 129.
Si Todo tipo de rumores estrambóticos se extendieron: Wolff, *The Eve ofl9l4,* 524.
63 «la próxima vez»: Charles A. Conant, «How Financial Europe Prepared for the Great War», *NewYork Times,* 30 de agosto de 1914.
63 «tremenda solemnidad»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 60.

4. UN HOMBRE DE FIAR

65 «Mostradme un héroe»: cita de F. Scott Fitzgerald de *The Yak Book ofQuotations,* 274.
65 Strong había sido nombrado presidente: «E. C. Converse Drawing Out», *New York Times, 9* de enero de 1914.
65 Había salido de Estados Unidos: «Cloud and Rain Mar Berlín Season», *New York Times,* 14 de junio de 1914.
67 recubiertas de arriba abajo: «No Morgan Bower atop Bankers Trust», *New York Times,* 16 de mayo de 1912.
67 En 1912, durante la vista del Comité Pujo: «Five Men Control $368,000,000 Here», *New York Times,* 11 de diciembre de 1912.
68-69 Preocupados por evitar: «Bankers Here Confer on War», *New York Times,* 31dejuliodel914.
69 «El crédito de toda Europa»: Chemow, *House of Morgan,* 185.
71 Años después: Nicolson, *DwightMorrow,* **III.**
71 En mayo de 1905: «Mrs. Strong Kills Herself», *New York Times,* 11 de mayo de 1905.
73 «Y pensar»: Strouse, *Morgan,* 15.
73 Eran exactamente el tipo de jóvenes: Strouse, *Morgan,* 576.
75 Además del propio Davison: Los dos únicos participantes que escribieron sobre la reunión de Jekyll Island fueron Frank Vanderlip en su autobiografía *From Farm Boy to Financier* y Paul Warburg en un comunicado a Thomas Lamont reproducido en Thomas W. Lamont, *Henry P. Davison,* 97-101. La primera descripción contemporánea, si bien de segunda mano, apareció en un artículo de Bertie Charles Forbes, que más adelante fundaría la revista *Forbes,* en *Current Opinión,* diciembre de 1916, 382. Asimismo se menciona en Stephenson, *NelsonAldrich.* Existen descripciones recientes en West, *Banking Reform and the Federal Reserve,* 222-224; Chernow, *The*

Warburgs, 133-134, y Michael A. Whitehouse, «Paul Warburg's Crusade to Establish a Central Bank in the United States», en *The Regían*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, mayo de 1989.

76 «la mayor exhibición de capacidad intelectual»: Vanderlip, *From Farm Boy to Finanáer*, 216

78 Proliferaban las noticias: «Army of Refugees Flees to London», *New York Times*, 3 de agosto de 1914.

78 Inmediatamente organizó: «Exiles Meet in London», *New York Times*, 4 de agosto de 1914.

79 Strong persuadió: «Gold Cruiser to Sail Today», *New York Times*, *6* de agosto de 1914.

79 «Donde él se sentaba»: Chandler, *Benjamín Strong*, 48.

79 «personalidad como la de Jekyll y Hyde»: Entrevistas con Leslie Rounds, *Committee on the History the Federal Reserve System*, Washington: Brookings Institution, 1954-1955.

79 Si el Plan Aldrich de crear un único banco central: Entrevistas con William McChesney Martin Sr., *Committee on the History ofthe Federal Reserve System*, Washington: Brookings Institution, 1954-1955.

80 El sueldo que cobraría: «Bank Head's Pay $30,000», *Chicago Daily Tribune*, 27 de octubre de 1914.

80 «Ben no va a vivir»: Banco de la Reserva Federal de Nueva York, «Biography of Benjamin Strong byhis Son, Benjamín Strong», 1978.

80 Hacía sólo un año: Detalles del apartamento de Strong en el número 903 de Park Avenue de «The Real Estáte Field», *New York Times*, 15 de enero de 1914.

5. **L'INSPECTEUR DES FENANCES**

83 «No existe un solo burgués»: cita de Gustave Flaubert de *Bartlett's Familiar Quotations*, 527.

83 Era el último de una larga cadena: Berenson, *The Triol ofMadame Caillaux*, 2.

84 La Ecole Libre des Sciences Politiques: Zeldin, *French Passions: Intellect andPride*, 343.

85 Su familia, perteneciente a la pequeña nobleza: Dutron de Bornier según Pierre Lyautey, «Eloge de M. Moreau», *Comptes Rendus Mensuels de LAcadémie des Sciences Coloniales, Séance du 15 Octobre 1954*, París, 1954. Joseph Marie-Francois Moreau según «Leur Vacances», *Le Petit Parisién*, 4 de septiembre de 1927.

86 Aunque el sistema de calificación: Zeldin, *French Passions: Ambition and Love*, 118.

86 para que fuese su *chefde cabinet:* Sobre el papel de *cabinets ministériel*, véase Keiger, *RaymondPoincaré*, 34.

87 «aumentado extraordinariamente»: Bregan, *France Under theRepublic*, 128.

88 «desmoronamiento moral»: Moreau, *The Golden Franc: Memoirs*, 17-18.

89 Durante los ocho años siguientes: La carrera de Moreau en la Banque dAlgérie según Pierre Lyautey, «Eloge de M. Moreau», *Comptes Rendus Mensuels de LAcadémie des Sciences Coloniales, Séance du 15 Octobre 1954*, París, 1954.

89 Cuando recordaba: Moreau, *The Golden Franc: Memoirs*, 12.

89 Era allí: Jacques Rueff, «Prólogo a la edición francesa», de Moreau, *The GoldenFranctMemoirs, 2*.
90 cualquier otro año: Adam, *París Sees It Through,* 15.
90 «para que fuese divertida»: «Leur Vacances», *Le Petit Parisién*, 4 de septiembre de 1927, y Giscard d"Estaing, Edmond, «Notice sue Emile Moreau», *Comptes Rendus Mensuels de ÜAcadémie des Sciences Coloniales: Séance du 1 Decembre 1950,* París, 1950.
90 Ahora las peleas: Adam, *París Sees It Through,* 12-13.
90 Ante el primer signo: «French Gold Famine», *Times,* 30 de julio de 1914.
91 Por la tarde: *Le Fígaro,* 31 de julio de 1914.
91 «Todas las clases sociales»: «Vanished Gold», *Times,* 1 de agosto de 1914.
92 «enormes y peligrosas obligaciones», «impresionante prueba», «calma, cau tela, iniciativa» y «toda [su] autoridad»: «Circulaire Bleu» de la Banque de France, *Le Patrimonie,* 423.
92 Una hora más tarde: «París Has Given Up All Hope of Peace», *New York Times,* 2 de agosto de 1914.
93 A los pocos días del estallido de la guerra: Cronin, *París on theEve,* 441-442, y Adam, *París Sees It Through,* 21.
93 Al día siguiente, domingo: Clarke, *París Watts, 65-67, y* «Un Avión Allemand Sur París», *Le Fígaro,* 31 de agosto de 1914.
93 Pocagente: Lucien Klotz, «Mes SouvenirsduTemps de Guerre», *Le Journal,* 14 de diciembre de 1922, y Gaston-Breton, *SauvezL'Or,* 28.

6. LOS GENERALES DEL DINERO

95 «El dinero sin medida»: Cita de Cicerón de *Bartktt'sFamiliar Quotations,* 91.
95 «la cantidad de monedas»: Citado en Blainey, *The Causes ofWar,* 215.
96 «emisión ilimitada de papel»: Charles A. Conant, «How Financial Europe Prepared for the Great War», *New York Times,* 30 de agosto de 1914.
96 Sir Félix Schuster: Stone, *World War One,* 30 [Stone, Norman. *Breve historia de la Primera Querrá Mundial,* Editorial Ariel, Barcelona, 2008].
96 «estaba bastante seguro»: Ferguson, *ThePity qfWar,* 319, y Bell, *OldFriends,* 45.
96 Ese mismo mes: Strachan, *First World War,* 816 [Strachan, Hew. La Primera Guerra Mundial, Editorial Crítica, Barcelona, 2004].
97 ministro de Hacienda húngaro: Stone, *World War One,* 30 [Stone, Norman. *Breve historia de la Primera Guerra Mundial,* Editorial Ariel, Barcelona, 2008].
98 Para entonces las cinco grandes potencias: «Fifty Billions Cost of War Up To Date», *New York Times,* 1 de julio de 1916.
102 «hombres süenciosos y serios»: Bagehot, *Lombard Street,* 156.
102 «una ejecutiva cambiante»: Bagehot, *Lombard Street,* 157.
103 Un economista de la década de los veinte: *Hemtrey,Artof Central Banking,* 246-247.
104 «muy, pero que muy considerables»: Cyril Asquith citando a Keynes en Jackson, *The OafordBook ofMoney,* 46.
105 «asumir el mando del Banco»: Sayers, *The Bank ofEngland,* 105.
105 «que acepte mis más incondicionales disculpas»: Sayers, *The Bank ofEn gland,* 107.
106 «Ahí va otra vez ese bicho raro»: *Boy\e,Montagu Norman,* 105.

107 «en los rincones más sagrados»: Brogan, *France Under the Republic,* 115.
108 La Banque abrió sus puertas: Stephane Lausanne, «The Bank of France», *Bunker,* 11 de agosto de 1926,93.
109 «La Banque no pertenece»: Valance, *La Legende du Franc,* 167
109 De hecho, durante la guerra, Caillaux empeoró las cosas: Gunther, *Inside Europe,* 145.
111 «La obedíenciay la subordinación»: Feldman, *The GreatDisorder,* 795.
112 Convencido como todos los demás: Hjalmar, Schacht, «Bemerkungen über die Art und Weise der vorassichüichen Kriegsentschádgung Frankreichs an Deutschland», 26 de agosto de 1914, en Bundesarchiv Koblenz, Nachlass Schacht, n.° 1.
113 «respuestas falsas alas preguntas»: Mühlen, *Schacht, Hitler'sMagician,* 9.
114 Sin embargo, incluso Schacht: Declaración de Wílhelm Volcke del 3 de mayo de 1946, en *Triol of Majar War Criminái s Befare the International Military Tribunal.*
114 Circularon rumores de que había malversado: Por ejemplo, la entrada relativa a «Schacht, Hjalmar Horace Greeley» de *Current Biography 1944,* 594-597, incluye el siguiente pasaje: «Con la aprobación del gobierno militar, emitió varios millones de billetes de banco falsos para pagar los suministros comprados a Bélgica, pero las autoridades de Berlín sospecharon al darse cuenta de que no había contabilizado la mayor parte de ese dinero. Fue acusado también de haberse encargado de que sus conexiones bancarias se beneficiasen de sus conocimientos de secretos gubernamentales».
118 En una ocasión: «Vote for Trenches in Central Park over Protests», *New York Times,* 23 de marzo de 1918.
118 Para dar el pistoletazo de salida a otra campaña: «Wilson to Make War Speech Here in Drive for Loan», *New York Times, 26* de septiembre de 1918.

7. ASPIRACIONES ENLOQUECIDAS

123 «Sin duda, Lenin tenía razón»: Keynes, *Collected Writings: TheEconomic Consequences,* 2:148 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de la paz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002]. En cuatro años: Hardach, *The First World War,* 153 [Hardach, Gerd. *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918,* Ediciones Folio, Barcelona, 1997].
124 Al final de la guerra: Ferguson, *The Pity ofWar,* 322-331.
126 «destino de Alemania»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 158.
128 «duro [...] insensible [...] y conservador»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 17
128 «Lograba parecer»: Bonn, *WanderingScholar,* 303. 128 «Nada le parece sagrado»: Roberts, *TheHouse ThatHitlerBuilt,* 182.
128 «Era un hombre»: Rauschning, *Men of Chaos,* 117
129 «causó más malestar»: Macmillan, *Peacemaker,* 191 [Macmillan, Margaret. *París, 1919- Seis meses que cambiaron el mundo,* Tusquets Editores, Barce lona, 2005].
130 «poco más que un palo»: Lentin, *Guilt at Versailles,* 21.
130 «sobraban 20 millones»: Holborn,Y4 *History ofModern Germany,* 566.
130 «el único judío»: Macmillan, *Peacemaker,* 201 [Macmillan, Margaret. *París, 1919- Seis meses que cambiaron el mundo,* Tusquets Editores, Barcelona, 2005].
131 «costosos ataques frontales»: Taylor, *English History,* 74.

132 Los grandes recursos naturales: Wolff, *Through Two Decades,* 261.
133 «insoportables, inalcanzables e inaceptables»: *Eyck, A Historyofthe Weimar Republic,* I: 98.
134 «parece que han olvidado»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 161-162.
134 «Si hay que ordeñar aAlemania»: Keynes, «Memorándum bytheTreasury on the Indemnity Payable by the Enemy Powers for Reparations and Other Claims», en *Collected Writings,* 16: 375.
135 «el más agudo y vivo»: Russell, *Autobiography,* I: *69* [Russell, Bertrand, *Autobiografía,* Edhasa, Barcelona, 1991]-
135 «evidentemente sabía más»: Harrod, *The Life ofJohn Maynard Keynes,* 121.
135 «un apéndice ilustrado»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed 1883-1920,*177 [Skidelsky, Robert. *John Maynard Keynes. Esperanzas frustradas 1883-1920,* Alianza Editorial, Madrid, 1986].
136 «Intenté localizarte»: Keynes, «Letter from Basil Blackett», en *Collected Writings,* 16: 3.
137 «Anhelaba el trabajo»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, 1883-1920,* 304 [Skidelsky, Robert. *John Maynard Keynes. Esperanzas frustradas 1883-1920,* Alianza Editorial, Madrid, 1986].
137 Sus amigos de Bloomsbury: Bell, *OMFriends: PersonalRecollections,* 48.
138 «Con el máximo respeto»: Harrod, *The Life ofJohn Maynard Keynes,* 201.
138 Sin embargo, para la mayoría: Skidelsky et al., *Three GreatEconomists,* 232,
y Harrod, *The Life of John Maynard Keynes,* 31.
138 Tenía un aspecto extraordinariamente vulgar: Skidelsky et al., *Three Great Economists,* 231.
138 «Siempre he sufrido»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, 67,*169 [Skidelsky, Robert. *John Maynard Keynes. Esperanzas frustradas 1883-1920,* Alianza Editorial, Madrid, 1986].
138 «alegre, caprichoso», «el don que sólo»: Bell, *OldFriends: Personal Recollections,* 52, 60.
138 «significa probablemente la desaparición»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed,* 346 [Skidelsky, Robert. *John Maynard Keynes. Esperanzas frustradas 1883-1920,* Alianza Editorial, Madrid, 1986].
139 «Una sensación de catástrofe inminente»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences,* 2: 2-3 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de la paz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].
139 «La batalla está perdida»: Keynes, «Letter to David Lloyd George», 5 de junio de 1919, en *Collected Writings,* 16: 469.
140 «de alma seca»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences,* 2: 20 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].
140 «su pensamiento y su temperamento»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences,* 2: 26 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].
140 «su mente [...] lenta»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences,* 2: 27 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].
140 «con seis o siete sentidos»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences,* 2: 26 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].

140 «desarraigado»: Keynes, «Lloyd George», en *Collected Writíngs,* 10: 23-24.
140 «civilización amenazada», «hombres a los que»: Keynes, *Collected Writíngs: TheEconomic Consequences, 1:*144 [Keynes, John Maynard. *Las consecuen cias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].
141 «debería haber actuado»: Trachtenberg, *Reparation in World Politics,* 94.
141 «para nosotros es el país más importante»: Schuker, *End ofFrench Predo-minance inEurope,* 17.
141 *«lapolitique des casinos»:* Steiner, *TheLights ThatFailed,* 183.
142 «Por lo que a mí respecta»: *Howe,A WorldHistory,* 152.
142 «Francia no sabía»: Garratt, *WhatHas Happened,* 161.
142 «gente vanidosa, pendenciera»: Carlyle, 1870 carta al *Times* citada en Wil-
son, *The Vktorians,* 345. 142 «la satisfacción de intereses»: Schuker, *End ofFrench Predominante in*
Europe, 17. 142 «No lo soporto»: Adamthwaite, *Grandeur andMisery,* 75.
142 «molesta vanidad»: Collier, *Germany and the Germans,* 470.
143 Los alemanes respondieron: Martin, *France and theAprés Querré,* 75.
145 «No se ha conocido nada parecido»: Keynes, «Speculation in the Mark and
Germanys Balances Abroad», en *Manchester Guardian Commercial,* 28 de septiembre de 1922, en *Collected Writings,* 18: 49-50.
145 A finales de la década de los veinte, un visitante: Kindleberger, *A Financial History,* 310-311 [Kindleberger, Charles. *Historia financiera de Europa,* Editorial Crítica, Barcelona, 1988].
146 «En toda la historia»: D'Abernon, *The Diary ofanAmbassador,* 2:124.
146 «133 talleres de imprenta»: Schacht, *TheStabilization oftheMark,* 105.
147 necesidades básicas: «Berlín Now Shivering in Sudden Cold Wave», *New York Times,* 8 de noviembre de 1923.
147 Los médicos alemanes: «Cipher Stroke a New Disease for Germans Figuring Marks», *New York Times,* 7 de diciembre de 1923.
148 «Con un salario»: Cowley, *Exiles Return,* 142.
149 «Qué época más desenfrenada»: Zweig, *The World ofYesterday,* 301 [Zweig, Stefan. *El mundo de ayer. Memorias de un europeo,* El Acantilado, Barcelo na, 2002].
150 Durante aquellos días de violencia: Habedank, *Die Reichsbank,* 34.
151 «detener la inflación»: Warburg Archives, *Jahresbericht 1923,*43, citado en Ferguson, *Paper andIron,* 9.
152 «Actualmente el Reichsbank»: Ferguson, *When Money Dies,* 169.
153 «Nadie podía prever»: Comunicado de D'Abernon al Foreign Office, citado en Ferguson, *When Money Dies,* 169.
153 «Resulta casi imposible»: DAbernon, *The Diary ofanAmbassador,* 2: 240.
154 «militarismo prusiano de la vieja escuela», «orden social permanente»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 161.
155 «cocina del infierno»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 177

8. EL TÍO SHYLOCK

159 «El principal peligro»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 22 de noviembre de 1918.
160 «ayudar a reconstruir»: «Wilson Stirs Audience», *New York Times,* 28 de septiembre de 1918.

160 «La Familia»: Bacevich, «Family Matters» y «Bachelor as Guest Is Solé Occupant of Exclusive Club», *Washington Post, 11* de agosto de 1926.
161 «carrera gris»: Phillips, *Ventares in Diplomacy, 6,* citado en Bacevich, «Fa mily Matters», 406.
163 «política constructiva»: Carta de Strong a Leffingwell, 31 de julio de 1919, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 144.
164 «en el cual [sir Edward]»: Strong a James Brown, 14 de septiembre de 1916, citado en Roberts, «Benjamín Strong, the Federal Reserve».
164 «de que los aliados», «habían sido leves»: Carta de Strong a Leffingwell, 25 de julio de 1919, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 142.
164 «actuaba más con el corazón»: Carta de Strong a Leffingwell, 31 de julio de 1919, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 143.
164 «En la inútil matanza»: Masterton, *EnglandAfter the War,* 32-33.
165 «Las consecuencias»: Steffens, *Autobiography,* 803.
166 «falta de liderazgo», «gente al mando»: Carta de Strong a Leffingwell, 30 de agosto de 1919, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 145-146.
166 «abandonaba a Europa», «larga época de desórdenes»: Carta de Strong a Leffingwell, 30 de agosto de 1919, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 145-146.
167 «el aire más puro», «las más hermosas»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 1 de marzo de 1920.
167 «cuando vuelvas»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 3 de diciembre de 1920.
168 «Hace que todo París»: Nicolson, *Peacemaking 1919,*330.
168 «con sombrero de copaylevita»: Brendon,*EminentEdwardians,* 115.
168 «Lord Balfour parece»: Citado en Middlemas y Barnes, *Baldwin,* 133.
168 «En la Declaración Balfour»: Citada en Rhodes, «The Image of Britain», 196.
168 «Acaso Estados Unidos, al que ayer»: «Still Scolding America for Funding Bill», *New York Times,* 7 de febrero de 1922.
169 «cobrar tributo»: Garet, Garrett, «Shall Europe Pay Back Our Millions», *New York Times,* 26 de noviembre de 1922.
169 «abordar la discusión»: «British to Pay All, Ask a Square Deal, Debt Board Is Told», *New York Times, 9* de enero de 1923.
170 «parecían entenderse»: Boyle, *Montagu Norman,* 156.
171 «solamente venden harina»: «Baldwin Says We Don't Understand Situation on Debt», *New York Times,* 28 de enero de 1923.
172 «un paleto»: Grigg, *Prejudice andJudgment,* 102.
172 «sería el primer ministro más despreciable»: Blake, *The Unknown Prime Minister,* 492.
172 «con el fin de darles»: Keynes, «Letter to J. C. C. Davidson», 30 de enero de 1923, en *Colíected Writings,* 8:103.
173 A medida que avanzaba la década: Edwin L. James, «Europe Scowls at Rich America», *New York Times,* 11 de julio de 1926; Frank H. Simonds, «Does Europe Hate the U.S. and Why?», *American Reviera ofReviews,* septiembre de 1926; «Únele Shylock in Europe»,*American Review ofReviews,* enero de 1927.
173 «El señor Montagu Collet Norman»: «The Mission to America», *Times,* 27 de diciembre de 1922.

174 «excepcionalmente dotado»: Diario de Charles Addis citado en Kynaston, *The City ofLondon: lUusions ofGold,* 64. 174 «Nunca hacía bromas»: George Booth, citado en Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold, 66.*

174 Su aspecto poco ortodoxo: Kynaston, *The City ofLondon: Illuskms ofGold,* 64-66; «The Governor of the Bank of England», *StrandMagazine,* abril de 1939.

175 En algún momento: «Along the Highways of Finance», *New York Times,* 4 de septiembre de 1932.

176 un incidente clásico: «Bank of England Head May Be in Berlin», *New York Times,* 18 de marzo de 1923; «Bank of England Governor SetÜes Problem in Berlin», *Christian Science Monitor,* 17 de marzo de 1923; y «France Against Mediation in Ruhr by Outside Power», *Washington Post,* 17 de marzo de 1923.

177 «El rechazo del señor Norman»: Winston Churchill, «Montagu Norman», *Sunday Pictorial,* 20 de septiembre de 1931.

177 «una pose»: Vansittart, *TheMistProcession,* 301.

177 «sensación de haber»: Carta de Norman a Caroline Brown, citada en Boyle, *Montagu Norman,* 140.

177 «reservado, egocéntrico»: Wilriams,^4 *Pattern ofRulers,* 205.

178 «personalidad brillante y neurótica»: Boyle, *Montagu Norman,* 129-130.

178 «le encantaba dar una imagen», «de un ex alumno»: Templewood, *Nine TroubledYears, 78.*

178 Seguía siendo un heredero de la tradición eduardiana: Worsthorne, *Demo-cracyNeedsAristocracy,* 26-28.

178 «Hasta hace poco, los países»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 22 de marzo de 1922.

179 «Cualquier cosa en la línea»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 14 de julio de 1922. «Apreciado Strongy»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 24 de mayo de 1922.

179 «Apreciado viejo»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 27 de marzo de 1923.

179 «Apreciado viejo [sic] Monty»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 1 de mayo de 1927.

179 «Querido viejo bicho raro»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 1 de mayo de 1927.

180 «Apreciado Ben»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 24 de enero de 1925.

180 parecían un par: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 2 de abril de 1927, y cartas de Strong a Norman, 25 de marzo de 1927 y 14 de abril de 1927.

180 «Te ruego»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 15 de septiembre de 1921.

180 «Cómo tienes»: Banco de Inglaterra, cartas de Norman a Strong, 21 de marzo de 1925 y 26 de febrero de 1927.

180 «Siempre ayuda hablar con una persona amable»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 15 de febrero de 1927.

liíl «la civilización»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 18 de diciembre de 1921.

181 «La mancha negra de Europa»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 9 de abril de 1923.
182 «consumido por el abuso»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 18 de febrero de 1922.
182 En aquellos días: «Finance as Recreation», *Gettysburg Times,* 19 de noviembre de 1928.
182 «Tengo constantemente ante mí la tentación»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 4 de enero de 1924.

9. UNA RELIQUIA IRRACIONAL

183 «El tiempo retrocederá»: Cita de John Milton de *Bartlett's Familiar Quotatixms,* 258.
195 Durante la segunda mitad de 1919: Moggridge,*MaynardKeynes,* 349-350.
196 «no le gustaba ir por el campo»: Harrod, *The Life ofJohn MaynardKeynes,* 364.
196 «ovario»: *S]áde\sky,JohnMaynardKeynes:HopesBetrayed,* 211 [SKIDELSKY, Robert. *John MaynardKeynes. Esperanzas frustradas 1883-1920,* Alianza Editorial, Madrid, 1986].
197 «tono vacilante»: Harrod, *The Life ofJohn Maynard Keynes,* 339-340.
197 «La posición de Londres»: Keynes, «Memorándum Against the Suspensión of Gold», 3 de agosto de 1914, en *Colkcted Writings,* 16: 7-15.
198 «con humildad y sin permiso»: Keynes, *Collected Writings: A Tract, 4: xv.*
198 «banqueros conservadores»: Keynes, *Collected Writings: A Tract,* 4: 56.
199 «la adhesión de»: Harrod, *The Life ofJohn MaynardKeynes,* 339-340.
199 «Por el momento»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 30 de enero de 1924.
200 «el hombre más vengativo»: Kynaston, *The City qfLondon: Illusions of'Gold, 65.*
200 «Es un tipo brillante»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 6 de febrero de 1920.
200 «El librito de Keynes»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 4 de enero de 1924.
201 Al abandonar: Friedman y Schwartz, *A Monetary History,* 240.
202 «No tengo intención»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 30 de enero de 1924.
203 «El patrón dólar»: Keynes, *Collected Writings: A Tract,* 4:155.
204 «se situaría»: Walworth, *Woodrow Wilson,* 320, n. 12.
204 No resulta sorprendente que a la junta: Norris, *Ended Episodes,* 204.
204 «un órgano asombrosamente incompetente»: Galbraith, *The Great Crash,* 32 [Galbraith, John KennethS*crac del29* Editorial Ariel, Barcelona, 1993].
205 «carecía por completo de sentido bancario desde el punto de vista económico y global»: Hoover, *Memoirs,* 9-
205 de Memphis, Tennessee: Entrevistas con Roy Young y ChesterMorrill, *Com-mittee on the History ofthe Federal Reserve System,* Washington: Brookings Institución, 1954-1955.
205 procedía de Iowa: Entrevistas con George Harrison, Leslie Rounds, Roy Young y Chester Morrill, *Committee on the History ofthe Federal Reserve System,* Washington: Brookings Institution, 1954-1955.
207 «Los enviaré al infierno»: Carta de Strong a J. H. Case, 21 de abril de 1923, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 228.

207 Durante el proceso: Entrevista con Leslie Rounds, *Committee on theHistory ofthe Federal Reserve System,* Washington: Brookings Institution, 1954-1955.

207 «reverenciado»: Entrevista con Jay Crane, *Committee on theHistory ofthe Federal Reserve System,* Washington: Brookings Institution, 1954-1955.

10. UN PUENTE ENTRE EL CAOS Y LA ESPERANZA

211 A las diez de la noche del 8 de noviembre de 1923: Stresemann, *Diaries, Letters and Papers,* 199.

212 El 5 de noviembre: «Berlín Food Rioters Attack and Beat Jews», *New York Times, 6* de noviembre de 1923; «Berlin Now Shivering in Sudden Cold Wave», *New York Times,* 8 de noviembre de 1923; Feldman, *The Great Disorder,* 780.

213 «Babilonia del mundo», «Una especie de locura»: Zweig, *The World ofYesterday,* 238 [Zweig, Stefan. *El mundo de ayer. Memorias de un europeo,* El Acantilado, Barcelona, 2002].

213 «Chicago alemana»: Large, *Berlin,* 48.

213 «cadáver de piedra gris»: Cita de George Grosz en Hanser, *Putsch,* 253

[Hanser, Richard. *Putsch,* Plaza & Janes Editores, Barcelona, 1972]. 213 «mendigos, putas»: Sahl, *Memoiren,* 36-37, citado en Ian Buruma, «Weimar Faces», *New YorkReview ofBooks,* 2 de noviembre de 2006.

215 El mes anterior: Stresemann, *Diaries, Letters and Papers,* 145-147

216 «vivir al borde»: *Schacht, My First Seventy-six Years,* 177-

216 «influido por consideraciones personales»; Schacht, *My First Seventy-six Years,* 177-

216 «estrecha mente prusiana»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 120.

217 «un entusiasmo acorde»: Feldman, *The GreatDisorder,* 793.

218 Schacht era tan escéptico: Schacht, *The Stabilization ofthe Mark,* 79,yFeldman, *The Great Disorder,* 751.

219 «Se sentaba en su silla»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 187

220 «padre de la inflación»: «Stinnes Would Oust Head of Reichsbank», *New York Times,* 13 de noviembre de 1923.

221 «salvaguardar su honor»: Feldman, *The Great Disorder,* 715.

222 «asombroso apaciguamiento»: DAbernon, *The Diary ofanAmbassador,* 2: 283.

223 «siempre tenía buena suerte»: Feldman, *The Great Disorder,* 822.

223 El 20 de noviembre: «Herr Havenstein Dead», *Times,* 21 de noviembre de 1923.

223 «una personalidad extraordinariamente comprensiva»: Max Warburg Papers, Unpublished Memoirs, 1923,*69,* citado en Feldman, *The Great Disorder,* 795.

223 Durante la guerra: Feldman, *The Great Disorder,* 74.

11. LA APERTURA DE DAWES

227 «Sé extremadamente sutil»: Cita de Sun Tzu de *Bartlett's Familiar Quota-tions,* 83.

227 «un hombre alto con barba canosay puntiaguda», «quiero que nos llevemos bien»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 194.

228 decorada en estilo neoclásico: «The Governor of The Bank of England», *StrandMagazine,* abril de 1939.

230 «tranquilo, modesto»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 28 de octubre de 1921.
231 «Ya sabes, por supuesto»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 7 de enero de 1924.
231 «espectáculos», «triste destino»: D'Abernon, *TheDiary ofanAmbassador*, 2:122-123. 233 «Por el diablo y la Virgen»: «The Committees», *Time*, 7 de enero de 1924. 233 «hundidos ojos»: Klingaman, *1929: The Year ofthe Crash*, 95.
235 «elementos de novedad»: Dawes, *TheDawesPlan in theMaking*, 34-35.
236 «esos repugnantes buitres carroñeros», «impenetrable y colosal»: «Whirlwind Diplomacy: How Dawes Plays *Game»,New York Times*, 27 de enero de 1924.
236 Mediante una combinación de encanto: Schuker, *End ofFrench Predomi-nance*, 284.
238 en 1922, una auditoría: Brogan, *France Under the Republic*, 517.
238 150 millones de dólares en bonos nacionales de defensa: Shirer, *The Collapse ofthe Third Republic*, 161 [Shirer, William L. *La caída de la tercera república*, Caralt Editores, Barcelona, 1973].
238 El 14 de enero: «La Foire aux Devises», *Le Quotidien*, 12 de marzo de 1924, citado en Schuker, *End ofFrench Predominance*, 89.
239 El primer ministro Poincaré declaró: Jeanneney, *Francois de Wendel*, 187-188.
239 «ayudar aponer a Francia»: «The FrancFightingforlts Life», *TheLiterary Digest*, 22 de marzo de 1924.
239 «Cada vez que el franco pierde»: Keynes, *Collected Writings-.A Tract*, 4: xvi-xvü.
240 «süla de penitencia»: Schacht, *My FirstSeventy-six Years*, 208.
241 «Su orgullo sólo es comparable»: Dawes,*Ajournal ofReparations*, 54.
241 «la muestra más reveladora»: Dawes,^4 *Journal ofReparations*, 54.
245 «Me parece»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 30 de enero de 1924. 245 «seis principales potencias»: Ziegler, *The Sixth Great Power*, 1.
245 Una de las historias que se contaban era que la familia: Ferguson, *The House ofRothschild: Money's Prophets*, 95-98.
246 «ningún estado europeo podía emprender»: Hobson, *Imperialism*, 64 [Hobson, John A. y Lenin, Vladimir Ill'ich. *Imperialismo*, Capitán Swing Libros, Madrid, 2009].
247 Hijo de un austero pastor metodista: «Lamont, Thomas William», en *Current Biography*, 1940,476.
248 «hasta que los franceses salgan»: Schuker, *End ofFrench Predominance*, 215.
249 «pululante horda vociferante y gesticulante»: Saint-Aulaire, *Confessions*, 718, citado en Schuker, *End ofFrench Predominance*, 299.
250 «Europa no», «El único propósito de Estados Unidos»,
250 «Durante los años difíciles»: Edwin L. James, «French Condemn Our Role in London», *New York Times, 26* de julio de 1924, y «The "Money Devil" Mixes in the Reparations Row», *The Literary Digest*, 9 de agosto de 1924.
251 «No podemos aceptar»: Klein, *Road to Disaster*, 248.

252 «Estados Unidos presta dinero»: Keynes, «The Progress of the Dawes Scheme», en *TheNation and theAthenaeum,* 11 de septiembre de 1926, en *Colkcted Writings,* 18: 281.

12. EL MINISTRO DEL ORO

253 «Nunca conocí un hombre»: Greene, *The Quiet American,* 72 [Greene, Graham. *El americano impasible,* Alianza Editorial, Madrid, 1995].

253 «disfrutaba feliz del sol»: Graves y Hodges, *TheLong Weekend,102.*

253. Regent Street había sido reformada: «England Not Merry Under Labor's Rule», *New York Times,* 8 de junio de 1924. 253 una nueva sensación de libertad: Graves y Hodges, *The Long Weekend,* 108-110. 255 «Mientras que Inglaterra está financieramente sana»: Sisley, Huddelston, «Personalities and Politics in France», *Atlantic Monthly,* enero de 1925, 117-2|57 «Ya sabes lo controvertido»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 16 de octubre de 1924. 35? «entregar a Alemania»: Notas sobre una discusión con Walter Leaf, 13 de junio de 1924. Banco de Inglaterra, citado en Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold,* 109. 257 «bastante atrás»: Banco de Inglaterra, carta de Strong a Norman, 9 de julio de 1924.

259 «No ha habido un Churchill»: Citado en Wilson, *The Victorians,* 485.

259 «cómo puede alguien depositar su»: carta de William Bridgeman a su esposa, citada en Manchester, *TheLastLion,* 785.

259 F. E. Smith, lord Birkenhead: *Wüson, After the Victorians,* 248-249

260 «su única amante»: Moreau, *The Golden Franc,* 51.

261 Tenía un Rolls-Royce: Manchester, *TheLastLion,* 778-779-

261 Norman, a pesar de su heredada riqueza: Lyttelton, *Memoirs ofLord Chandas,* 137.

261 «sin ser visto, como una sombra»: «From the "Oíd Lady"», *Time,* 12 de enero de 1925.

262 «desapercibida»: «Plan to Pay Gold Calis Norman Here», *New York Times,* 1 de enero de 1925; excavada en la firme roca: «Federal Bank Vault Carved in Solid Rock», *New York Times,* 18 de octubre de 1924.

262 Destacaba especialmente el número de coches: «One Auto in the City to Each 16 Persons», *New York Times,* 18 de mayo de 1924, y «Automobile Census Shows World Has 21,360,779 Cars», *New York Times,* 8 de marzo de 1925. Sobre la comparación de sueldos entre Estados Unidos y Europa véase «Premium on Dollar Keeps Wages Up», *New York Times,* 31 de diciembre de 1924.

263 «El gran problema es la libra»: Memorando de Strong a Cari Snyder, 3 de abril de 1922, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 291.

263-264 «un largo período de condiciones incumplidas»: Memorando de Strong, 11 de enero de 1925, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 309-

265 «Apreciado Ben»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 18 de enero de 1925.

266 «un Luis XVT de la revolución monetaria»: Keynes, «Letter to Sir Charles Addis», 25 de julio de 1924, en *Colkcted Writings,* 19: 371-372.

266 «Debemos correr el riesgo»: Keynes, «The Problem of the Gold Standard», en *TheNation andAthenaeum,* 2 de mayo de 1925, en *Collected Writings,* 19: 337-344.

267 «defectos en su estructura económica»: Keynes, «The Return Towards Gold», en *TheNation andAthenaeum,* 21 de febrero de 1925, en *Collected Writings: Essays in Persuasión, 7*-192-200.

267 «presionaban para volver al patrón oro»: Taylor, *Beaverbrook,* 227.

268 «es una idea absurda y estúpida»: Taylor, *Beaverbrook,* 319.

268 «nunca lograba entender»: Churchill, *LordRandolph Churchill,* 2:184.

268 «Si fueran soldados»: James, *Churchill, A Study in Failure,* 204.

268 «vestigio de una época primitiva»: «Mr. Churchill Exercise», 29 de febrero de 1925, U.K. Treasury Papers, citado en Moggridge, *British Monetary Policy,* 76.

269 «Pensamos, especialmente Norman»: Carta de Edward Grenfell a Jack Morgan, 23 de marzo de 1925, citada en Chernow, *The House ofMorgan,* 275-276.

269 «El patrón oro es el mejor "gobernador"»: Moggridge, *British Monetary Policy,* Apéndice 5,270-272.

270 «El gobernador del Banco»: Winston Churchill a Otto Niemeyer, 22 de fe brero de 1925, U.K Treasury Papers en Moggridge, *British Monetary Policy,* Apéndice 5.

270 «Norman elabora sus propios planes»: Carta de Edward Grenfell a Jack Morgan, 23 de marzo de 1925, citada en Chernow, *The House ofMorgan,* 274.

270 «Los hechiceros»: Leith-Ross, *Money Talks,* 91.

270 a menudo Norman se pasaba: Templewood, *Nine Troubled Years,* 78.

272 «infabilidad», «viviese en un paraíso artificial»: Grigg, *Prejudice andJudg-ment,* 183.

272 «Tú has sido político»: Grigg, *Prejudice andJudgment,* 184.

273 «Te convertiré en el ministro del oro»: Boyle, *Montagu Norman,* 189.

273 «Es imperativo que»: Texto del discurso de Churchill, incluyendo la referencia a reforzar los ingresos, *Hansard House ofCommons Debates,* 5 Series, Volumen 183, Cob. 49-114.

273 «un líquido de color ambarino»: Howe, *A World History,* 290.

274 «Si la libra inglesa no es»: Churchül, *Complete Speeches,* 4: 3587.

274 «mayor logro»: Winston, Churchill. «Montagu Norman», *Sunday Pictorial,* 20 de septiembre de 1931. 274 «un claro triunfo»: *Times,* 29 de abril de 1925.

274 «el logro final»: *Economist,* 2 de mayo de 1925.

275 «El objetivo correcto de la restricción de crédito»: Keynes, «The Economic Consequences of Mr. Churchill», en *Collected Writings: Essays in Persuasión,* 9: 220 [Keynes, John Maynard. *Ensayos de persuasión,* Editorial Síntesis Madrid, 2009].

275 «porque no tiene un instinto»: Keynes, «The Economic Consequences of Mr. Churchill», en *Collected Writings: Essays in Persuasión,* 9: 212 [Keynes, John Maynard. *Ensayos de persuasión,* Editorial Síntesis Madrid, 2009]-

275 En 1927, invitó a Keynes: Skidelsky, *John Maynard Keynes: TheEconomist as Saviour,* 203.

276 en «víctimas», «en carne y hueso [de] los ajustes fundamentales»: Keynes, «The Economic Consequences of Mr. Churchill», en *Collected Writings:*

Essays in Persuasión, 9: 223 [Keynes, John Maynard. *Ensayos depersuasión*, Editorial Síntesis Madrid, 2009].

276-277 «la mayor metedura de pata»: Moran, *Winston Churchill,* 303-304, citado en Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold,* 129.

277 «me indujeron a error»: Toye, *Lloyd George and Churchill,* 256.

277 «ese tal Skinner»: Grigg, *Prejudice and Judgment,* 193.

277 «para sorpresa de todos»: Amery, *Diaries,* 552, citado en Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold,* 129.

%fl: «Los defensores del patrón oro»: Keynes, «The Gold Standard», en *The Nation andAthenaeum,* 2 de mayo de 1925, en *CoUected Writings,* 19: 361.

277 «En un país nuevo»: Memorando de Strong, 11 de enero de 1925, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 309.

13.LABATAILLE

279 «únicamente el peligro»: Cita de Charles de Gaulle de *Bartlett's Familiar Quotations,* 728.

283 Nobles, a los que, en principio: Plessis, *Histoires de la Banque,* 205-210.

284 Durante los ciento veinte años años: Garran, *WhatHasHappenedtoEurope,* 164-165.

284 «Lo más difícil de entender»: citado en Brogan, *France Under theRepublic, 66.*

287 «una especie de mago del Tesoro»: Binion, *Defated Leaders,* 95. 287 al entrar en el Congreso: «Caillaux's Political Resurrection», *The Literary Digest,* 2 de mayo de 1925, y «In Parliament», *Time,* 4 de mayo de 1925.

287 «frivolidad»: Moreau, *The Golden Franc,* 37.

288 «en los círculos de la alta sociedad»: Jeanneney, *Francois de Wendel,* 248.

289 «se arrepentía de no haber tirado»: Jeanneney, *Francois de Wendel,* 254.

290 «somos los soldados»: Bonnet, *Vingt ans de Vie Politique,* 101-102, citado en Jeanneney, *Frangois de Wendel,* 271.

2B0 «batalla del franco»: Sisley, Huddleston, «France Mobilizes to Save the Franc», *New York Times,* 30 de mayo de 1926. 201 Logró recaudar: «Save the Franc», *Time,* 3 de mayo de 1926, y *New York Herald Tribune,* 21 de abril de 1926. *Wl* «que nunca había que sacar»: Sisley, Huddleston, «France Mobilizes to Save the Franc», *New York Times,* 30 de mayo de 1926. 292 «dejasen de lado sus disputas»: Carta de Strong a Peter Jay, 9 de mayo de 1926, citada en Chandler, *Benjamin Strong,* 362.

292 «condenados de un extremo»: Carta de Strong a George Harrison, 23 de mayo de 1926, citada en Chandler, *Benjamin Strong,* 363.

293 «He de ser yo quien acabe»: Moreau, *The Golden Franc,* 12.

293 «Lo único que me hace dudar»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 8 de junio de 1926. Los dos banqueros lograron: «Strong Refiuses to Discuss Finance», *New York Times,* 30 de junio de 1926, y «Financiers Gather at Antibes», *New York Times,* 9 de julio de 1926.

2S# Un intrépido periodista: «M. Strong et Sir [sic] Montagu Norman se repo-sent paisiblement a Antibes», *La Vohnté,* 5 de julio de 1926.

tgg Strong se encontró con que sus homólogos franceses: Lefller, *The Elusive Quest,* 146.

2§S en 1926 había unos 45.000 norteamericanos: «II y a 500,000 Étrangers a París», *Le Journal,* 2 de febrero de 1925.

295 La prensa francesa llevaba: «L'Infiltration des Capitaux Américains dans l'Economie Frangaise», *La Vie Financier,* 26 de abril de 1926.
295 «langostas dañinas»: *Le Midi,* 17 de abril de 1926.
296 El 11 de julio, en una impresionante protesta: «Maimed and Blind Lead París Parade to Protest on Debt», Afeo; *York Times,* 12 de julio de 1926.
297 Un par de días más tarde, otro grupo: «Reasonable Resentment», *Washing ton Post,* 26 de julio de 1926.
297 «No alardeéis en los cafés»: «Our Tourist Troubles in France», *The Literary Digest,* 14 de agosto de 1926.
298 «las muestras de xenofobia»: Moreau, *The Golden Franc,* 53.
298 «amistoso aunque reservado»: Moreau, *The Golden Franc,* 43.
298 La suite del gobernador: «LeurVacances»,Z,ei'eíií-Par¿siera, 4 de septiembre de 1927, y Banque de France, *Treasures.*
299 «El señor Norman llegó a las once»: Moreau, *The Golden Franc,* 51.
299 «estúpido, obstinado»: H. A. Siepman, «Central Bank Cooperation», citado en Mouré, *The Gold Standard Illusion,* 156.
300 «una mercancía», «sólo estaban dispuestos a vender»: Moreau, *The Golden Franc,* 182.
302 «esclavo de los libros que ha escrito»: Moreau, *The Golden Franc,* 124.
303 «No vas a continuar»: Véase la introducción de Jean-Noel Jeanneney a Rist, *UneSaison Gatee,* 11.
303 «El nivel del franco»: Keynes, *Collected Writings:A Tract,* 4: 60.
304 «los sacrificios exigidos»: Boyle, *MontaguNorman,* 226.
305 «el pasado lo impregna todo»: Ferguson, *The House ofRothschild,* 458.
305 Rothschild era muy conocido: Obituario de *Le Monde,* 2 de julio de 1949.
305 «no se formó ningún gabinete»: Lottman, *The French RothschiMs,* 136.
305 una muchedumbre enfurecida había gritado: Chapman, *TheDreyjuss Triáis,* 52.
306 *«maitre deforges»: «*The lron Master», *Time,* 24 de enero de 1949, y «Francs and Frenchman», *Time,* 18 de mayo de 1936.
307 Moreau lo constató: Moreau, *The Golden Franc,* 73.
307 Rothschild y Wendel utilizaron todas: Moreau, *The Golden Franc,* 261,264, 279; Netter, *Histoire de la Banque de France,* 153.

14. LAS PRIMERAS BORRASCAS

309 «Las circunstancias dominan a los hombres»: Cita de Heródoto de *Bartlett's Familiar Quotations,* 71.
309 «amasar una fortuna»: Fraser, *Every Man a Speculator,* 45. 309 «El inglés, a pesar de ser especulador»: Sobel, *Panic on Wall Street,* 223.
309 En 1913, el valor total: Rajan, «The great reversáis», Tabla 3,15.
310 El mercado alcista «de fusiones»: Leonard P. Ayres, «The Great Bull Market of *1925*», *American Rezriew ofReviews,* enero de 1926.
311 Ninguna compañía ejemplificaba: Sobel, *The Great Bull Market,* 100-105.
313 El boyante mercado de valores estuvo acompañado: Alien, *Only Yesterday,* cap. XI 315 «Antes de que al mayordomo»: Wueschner, *Charting Twentieth-Century Monetary Policy,* 91. 315 «el único hombre que había salido»: Keynes, *Collected Writings: The Economic Consequences, 2:*174, n. 1 [Keynes, John Maynard. *Las consecuencias económicas de lapaz,* Editorial Crítica, Barcelona, 2002].

315 «secretario de Comercio»: Schlesinger Jr., *The Crisis ofthe Oíd Order,* 84.
316 «un apéndice mental»: Hoover, *Memoirs,* 9.
316 «No es posible»: Memorando de Strong a Cari Snyder, 21 de mayo de 1925, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 428.
317 «Debemos asumir la paternidad»: Memorando de Strong a Cari Snyder, 21 de mayo de 1925, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 428.
317 «asuntos de los jugadores»: Carta de Strong al gobernador George Norris, 18 de agosto de 1927, citado en Chandler, *Benjamín Strong,* 444.
317 «Es una vergüenza»: Carta de Strong a Norman, 7 de noviembre de 1925, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 329.
321 «la táctica de consultar»: James, *TheReichsbank, 26.*
321 «Actuaba como si el mundo»: Bonn, *WanderingScholar,* 303.
321 «encaprichado del doctor Schacht»: Bennett, *Germany and the Dyplomacy ofthe Financial Crisis,* 127, y Vansittart, *The Mist Processíon,* 301.
321 «Es, sin duda»: Carta de Strong a Peter Jay, 20 de julio de 1926, citada en Chandler, *Benjamín Strong, 333.*
322 su sueldo equivalía: Kopper, *Hjalmar Schacht,* 86.
322 «fea carota de payaso», «que no le quitaba ojo de encima»: Dodd, *Through Embassy Eyes,* 234. 322 «viste con el gusto»: Johannes, Steel. «The Ambitious Dr. Schacht», *Current History,* junio de 1934,285-290. 322 «humor afilado y demoledor»: Dodd, *Through Embassy Eyes,* 234.
322 «cautivar a todos los comensales»: Aga Khan, *Memoirs, 337.*
323 «la vida parecía más libre»: Shirer, *The Rise andFall ofthe ThirdReich,* 118 [Shirer, William. *La caída de la tercera república,* Caralt Editores, Barcelona, 1973].
32,3 «brillar como una joya»: Large, *Berlín,* 211.
323 «Todo el tiempo tienes la sensación»: Boyle, *Montagu Norman,* 167
323 La recuperación se reflejó en el mercado de valores: Voth, «With a Bang, Not a Whimper», a un pequeño pueblo de Baviera: Frieden, *Global Capitalism,* 141.
324 Tenía la esperanza de que: James, *Europe Reborn,* 112, una «quimera»: Voth, «With a Bang, Not a Whimper», 72.
326 «no quería que en Alemania pareciese que las cosas iban demasiado bien»: Carta de Pierre Jay a Strong, 22 de junio de 1927, citada en McNeil,ylmm-*can Money and the Weimar Republic,* 152.
326 «cambiante y malhumorado»: Carta de Parker Gilbert a Strong, 8 de septiembre de 1927, citada en McNeil, *American Money and the Weimar Republic,* 174.
326 «irresponsabilidad y la incertidumbre», «extremista e imprevisible»: James, *The Reichsbank, 6l,yMcNei\,AmericanMoneyandthe Weimar Republic,* 180.
327 durante una reunión del gabinete: Entrada en el diario de Stresemann, 22 de junio de 1927, en Stresemann, *Diaries, Letters andPapers,* 2.
328 le hacía «sonreír»: Banco de Inglaterra, carta de Norman a Strong, 23 de noviembre de 1925.
S2S «parecen tenerle miedo»: Carta de Strong a Pierre Jay, 15 de septiembre de 1926, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 348.
329 «sueños imperialistas»: Moreau, *The GoldenFranc,* 220.

329 «caprichosas», «amenazarían el patrón oro»: Telegramas de Norman a Strong, 24 y 25 de mayo de 1927, citados en Clarke, *Central Bank Cooperation,* 117, n. 25.
330 «no podría hacerlo»: *Marean, The GoMen Franc,* 295.
330 «No quiero pisotear»: Moreau, *The GoMen Franc,*
298.

15. UN PETTT COUP DE WHISKY

334 Acababa de conseguir un papel: «Actress a Suicide by Poison in Hotel», *New York Times,* 10 de diciembre de 1926, «Illness Drives 2 Women to Suicide in Hotels», *Washington Post,* 10 de diciembre de 1926.
336 En 1926, mientras Strong se encontraba en Francia: Wueschner, *Charting Twentieth-Century MonetaryPolicy,* 125.
336 «disfrutar muchísimo metiéndose en peleas»: Entrevista con Leslie Rounds, *Committee on the History ofthe Federal Reserve System,* Washington: Bro-okings Institution, 1954-1955.
336 los constantes ataques ocultos: Wueschner, *Charting Twentieth-Century Monetary Policy,* 123.
338 A lo largo de los años, cada uno de los bancos centrales: John, Brooks, «Annals of Finance: In Defense of Sterling», *New Yorker,* 23 de mayo de 1968, 44.
339 «encerrados juntos»: Sayers, *The Bank of'England,* 339.
339 Norman presidía el proceso: Entrevista con el señor Ogden Mills, *Committee on the History ofthe Federal Reserve System,* Washington: Brookings Institution, 1954-1955.
341 *«unpetit coup de whisky»:* Banque de France, Memorando de Charles Rist «Conversation du 1 au 7juillet, 1927 a New York et Washington»; Charles, Rist. «Notice Biographique», *Review d'Economie Politique.* Noviembre-diciembre de 1955,1006; y Sayers, *The Bank ofEngland,* 340.
341 «visitas de cortesía»: Entrada del 7 de julio de 1927: Diario de Hamlin: Volumen 14, Library of Congress.
342 «inflación del crédito»: Hoover, *Memoirs,* 11.
342 «Ese hombre me ha dado consejos que no le he pedido»: Schlesinger Jr., *The Crisis ofthe OH Order,* 88.
342 Embaucando a Hoover: Hoover, *Memoirs,* 11.
343 «la mayor y más audaz operación»: Robbins, *The Great Depression,* 53.
343 «se interesa mucho»: «Manuscript Notes by the Governor on Benjamin Strong and on Europe, 3-9 july 1927», reproducidas como el apéndice 17 en Sayers, *The Bank ofEngland,* 2: 96-100.
344 «He mantenido una importante conversación»: Moreau, *The Golden Franc,* 430-431.
345 «intrigas británicas para evitar que Francia», «pedir a Norman que esco giese»: Moreau, *The Golden Franc, 4*é3,*445.
345 «imponer una especie de dictadura»: Carta de Strong a Walter Stewart, citada en Clay, *LordNorman,* 265.
346 «especulación en el mercado de valores»: *Chicago Tribune,* 14 de julio de 1928.
346 «lenguaje más vehemente»: «Memorándum on Bank of England-Bank of France Relations», 24 de mayo de 1928, citado en Chandler, *Benjamin Strong,* 417-418.

347 En un momento dado, varios altos directivos contrariados: Carta de Siep-mann a Steward, 8 de julio de 1928, citada en Boyce, *British Capitalism,* 23, n. 69.
347 «Estaba alegre»: Boyle, *Montagu Norman,* 235. *
347 «Qué dura y cruel»: Chandler, *Benjamín Strong,* 472.
348 «Me siento desolado y solo»: Boyle, *Montagu Norman,* 238.

16. EN LA VORÁGINE

351 En determinadas épocas: Bagehot, «Edward Gibbon», *NationalReview,* enero de 1856, en *The Collected Works: Literary Essays,* 352.
351 «se puede vencer a las acciones»: «The Magnet of Dancing Stock Prices», *New York Times,* 24 de marzo de 1929.
351 La burbuja empezó: Acampora, *The Fourth Mega-Market,* 129.
353 «Los veteranos»: «The Magnet of Dancing Stock Prices», *New York Times,* 24 de marzo de 1929.
354 «Podías hablar de la prohibición»: Cockburn, *In Time ofTrouble,* citado en Brooks, *Once in Gohonda,* 82.
354 Cualquiera que intentase sembrar dudas: Noyes, *TheMarket Place,*
322. 354 A medida que crecía la multitud que se apelotonaba en el mercado: Charles, Metz, «Bull Market», *Harpers Monthly Magazine,* abril de 1929,643.
354 «limpiabotas, sirvientas»: Charles, Metz, «Bull Market», *Harpers Monthly Magazine,* abril de 1929, 643.
355 «Los taxistas te decían qué había que comprar»: Baruch, *The Public War,* 220.
í>5 «Cuando llega el momento en que un limpiabotas»: Goodwin, *The Fitzge-*
ralds and the Kennedys, 488. 355 «fracasadas y gruñonas»: Patterson, *The GreatBoom andPanic,* 18.
355 Incluso el *New York Times*: «The Army of Women Who Watch the Ticker», *New York Times,* 31 de marzo de 1929.
356 El más importante de todos ellos era Büly Durant: Sparling, *Mystery Men ofWallStreet;* 3-42.
357 «La historia, que se repite dolorosamente»: «Warburg Assails Federal Re serve», *New York Times,* 8 de marzo de 1929.
357 «obstaculizar la prosperidad norteamericana»: Galbraith, *The Great Crash,* 77 [Galbraith, John Kenneth. *El crac del 29,* Editorial Ariel, Barcelona, 1993].
357 «Monty y Ben sembraron los vientos»: Chernow, *The House of Morgan,* 313.
357-358 «orgía especulativa», «Hay muchas razones subyacentes», «la especulación bursátil», «el imperante mercado alcista»: «The Stock-Speculating Mania», *The Literary Digest,* 8 de diciembre de 1928.
358 Fue en Washington: Ellis,^4 *Nation in Torment,* 40.
360 «solamente mostraba algo de vitalidad»: Moreau, *The Golden Franc,* 89.
360 «cuando los norteamericanos»: Entrevista con Roy Young, *Committee on the History of 'the Federal Reserve* 5?/síem, Washington: Brookings Institution, 1954-1955.
361 El siguiente diálogo: *Hearings ofSenate Committee on Banking and Currency on Brakersíoans,* Washington: United States Government Printing Office, 1928, citado en Lawrence, *Wall Street and Washington.*
362 «oratoria, ética y provincianismo»: «Federal Reserve versus Speculation», *Time,* 25 de febrero de 1929.

362 «Wall Street se ha convertido»: «Senate Votes to Ask Reserve Board How to Bar Speculation», *New York Times, \1* de febrero de 1929.

36,3 No obstante, las últimas semanas: Carta de Strong a Walter Stewart, 3 de agosto de 1928, citada en Chandler, *Benjamín Strong,* 460-461.

363 El sucesor de Strong: Matthew Josephson, «Money Men are Different Now», *Saturday Evening Post,* 26 de febrero de 1949-

364 «serjoven y nuevo», «haber heredado todos los enemigos»: Carta de Leffingwell a Edward Grenfell, 29 de mayo de 1919, citada en Kunz, *The Battkfor Britain ofGoId Standard,* 19.

364 La muerte de Strong: Entrevista con Leslie Rounds, *Committee on the Historyofthe Federal Reserve* System, Washington: Brookings Institution, 1954-1955.

365 «hacer aumentar el prestigio»: «Memorándum on conversation with Governor Young: March 6,1929», *Goldenweiser Papers,* Library of Congress, citado en Clarke, *Central Bank Cooperation,* 156.

¿66 «tenían intención de seguir siendo»: Bierman, *The GreatMyths ofl929,*78. i66 Harrison le pidió encarecidamente a Norman: Diario de Hamlin, 11 de febrero de 1929, citado en Bierman, *The GreatMyths ofl929,*105, n. 11.

366 «permitir que el mercado cayese»: Josephson, *Infidel in the Temple,* 22.

367 Una vez controlada la fiebre especulativa: Harrison Memorándum, «Conversations with Federal Reserve Board: February 5,1929», citado en Clarke, *Central Bank Cooperation,* 152.

367 «vivía y respiraba»: Diario de Hamlin, 5 de marzo de 1929, Library of Congress; «Memorándum on conversation with Governor Young: March 6, 1929», Goldenweiser Papers, Library of Congress, citado en Clarke, *Central Bank Cooperation,* 152.

367 «Si está mal comprar y vender acciones»: «The War Against Wall Street Speculation», *The Literary Digest,* 13 de abril de 1929.

367 «la estancia en América más dura»: Carta de Peacock a Revelstoke, 18 de febrero de 1929, citada en Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold,* 157.

367 «con una sensación todavía más intensa»: Carta de Norman a los banqueros centrales europeos, 21 de febrero de 1929, citada en Clay, *LordNorman,* 249.

368 Durante los tres meses siguientes: Friedman y Schwartz, *A Monetary History,* 259.

369 Incluso Adolph Miller: Diario de Hamlin, 3 de enero de 1929, citado en Wueschner, *Charting Twentieth-Century Monetary Policy,* 153.

3Í1 «Los franceses siempre han tenido»: McNeil, *American Money and the Weimar Republic,* 228.

371 Según el programa marcado por el Plan Dawes: Según el Plan Dawes, las indemnizaciones deberían incrementarse en razón a un «índice de pros peridad» que se calcularía según las tenencias del comercio exterior, el presupuesto, la producción de carbón, el tráfico ferroviario, el consumo de azúcar, tabaco, cerveza y licor. Mientras que el aumento de los precios era potencialmente indefinido, la mayoría de la gente calculaba que el tributo anual rondaría los 700 millones de dólares.

372 «con una mezcla de torpeza»: McNeil, *American Money and the Weimar Republic,* 228.

373 «no hacía nada más que trabajar»: McNeil, *AmericanMoney and the Wei mar Republic,* 228.

373 Los altos funcionarios del gobierno: *Bennett,Germany and the Diplomacy ofthe Financial Crisis,* 5.
373 «el nuevo kaiser alemán»: *«69», Time, 6* de febrero de 1929.
374 «sin el incentivo normal»: Informe anual del Agente General para las In demnizaciones, 1927, citado en Eyck,^4 *History ofthe Weimar Republic, 2,* 174.
3ÍS «bailando sobre un volcán»: Stresemann, Nota sobre una reunión con Parker Gilbert, 13 de noviembre de 1928, en Stresemann, *Diaries, Letters and Papers,* 2,406.
B7S Como un mal presagio: «Europe's Cold Snap Worst in Centuries», *New York Times,* 12 de febrero de 1929; «100 Die in Europe as Cold Holds Grip», *New York Times,* 13 de febrero de 1929; «Freezing Europe Faces Cold Famine», *New York Times,* 14 de febrero de 1929.
376 Marthe Hanau era una divorciada de cuarenta y dos años: Janet Flanner, «Annals of Finance: The Swindling Presidente», *New Yorker,* 26 de agosto y 2 de septiembre de 1939.
378 «largas, agotadoras»: Ziegler, *TheSixth GreatPower,* 357.
378 «un hombre vehemente e intolerante»: Huddleston, *In My Time, 256.*
379 «berrinches y exhibicionismo»: Leith-Ross, *Money Talks,* 119.
379 «teutona cara de matón», «como un cepo de acero»: Ziegler, *The Sixth Great*
Power, 356-357. 379 «Si el infierno es algo parecido a»: Klingaman, *1929: The Year ofthe Crash,*
163.
379 Los delegados alemanes: Kopper, *Hjalmar Schacht,* 146. 381
Al principio, la propuesta de Schacht fue recibida: Memorias de Stuart Crocker, citado en Jacobson, *Locarno Diplomacy,* 257. 381 Pierre
Quesnay: Memorias de Stuart Crocker, citado en Jacobson, *Locarno Diplomacy, 265.*
384 «Nunca deberías haber firmado»: Schacht, *My First Seventy-six Years,*
247. 384 «Puede que la crisis se haya»: Kopper, *Hjalmar Schacht,* 154.
384 «Mi profecía es que»: Keynes, «Letter to Andrew Mcfadyean», 5 de enero de 1930, en *Collected Writings,* 18: 346-347.
385 Asimismo, continuaba dedicándose: Hession, *JohnMaynardKeynes,* 175.
385 a pesar de su fama: Skousen, «Keynes as a Speculator», 161-169.
386 «triunfo»: Keynes, *Collected Writings:A Tract,* 4, 231.
386 «nada que pudiera calificarse como inflación»: Keynes, «Is There Inflation in the United States?», 1 de septiembre de 1928, en *Collected Writings,* 13, 52-59-
386 «a la depresión empresarial»: Keynes, «Letter to Charles Bullock», 4 de octubre de 1928, en *Collected Writings,* 13: 70-73.
387 «Me estaba olvidando de que el oro»: Keynes, «Is There Enough Gold? The League of Nations lnquiry», *TheNation andAthenaeum,* 19 de enero de 1929, en *Collected Writings,* 19: 75-80.
387 «Imagina que»: Kynaston, *The City of hondón, Illusions ofGold,* 157.
387 «Casi todas las grandes potencias»: Somary, *The Raven ofZurich,* 155.
389 «incluso en países a miles de kilómetros»: Keynes, «A British View ofthe Wall Street Slump»,iVea> *YorkEveningPost,* 25 de octubre de 1929, en *Collected Writings,* 20: 2-3.
389 el carácter del mercado: White, «The Stock Market Boom and Crash of 1929 Revisited», 77-

390 De hecho, el 3 de septiembre de 1929: Paul, Desmond, «An Exploration of the Nature of Bull Market Tops», *Lowry Reports,* 2006.
390 En febrero, Owen Young: Klingaman, *1929: The Year oftke Crash,* 159,211.
390 Joe Kennedy: Goodwin, *The Fitzgeralds and the Kennedys,* 488.
390 En su autobiografía, Bernard Baruch afirma: Baruch, *The Public Years,* 224-225.
390 Incluso Thomas Lamont: Lamont, *The Ambassadorfrom Wall Street,* 260.
390 En abril de 1929, hizo que algunos amigos: Visita secreta de Durant a la Casa Blanca, Sparling, *MysteryMen of Wall Street,* 3-6.
391 «pánico que mantiene a la gente»: Seldes, *The Wars oftheLocust,* 40.
391 «muchos miles»: «Europe's Wall Street Panic», *The Literary Digest,* 24 de agosto de 1929.
393 «hombre gordo e irascible»: *Snowden,Autobiography, 2:* 827. 393 «había una batalla invisible por el oro»: «Palladin of Gold», *Time,* 19 de agosto de 1929. 393 A finales de agosto, con las reservas de Gran Bretaña: Clay, *Lord Norman,* 252.

17- PURGAR LA PODREDUMBRE

397 «Durante al menos cinco años»; *Business Week,* 7 de septiembre de 1929.
397 «Repito lo que dije»: «Babson Predicts 'Crash' in Stocks», *New York Times, 6* de septiembre de 1929.
398 Era un prohibicionista convencido: Fridson, *It Was a Very Good Year,* 87-88.
399 «ninguno de nosotros es infalible»:«Fisher Denies Crash Is Due»,¡Véw *York Times,* 6 de septiembre de 1929.
399 Las técnicas para evaluar las acciones, basadas simplemente en el sentido común: White, «The Stock Market Boom and Crash of 1929 Revisited», 72-73.
400 «Tal vez no resulta sorprendente»: «Financial Markets: Last Week's Reaction in Stocks and the Talk of a Future "Crash"», *New York Times,* 9 de septiembre de 1929.
401 «El señor Hatry es muy inteligente»: Kynaston, *The City ofLondon: Illusions ofGold,* 140.
403 «Las acciones han alcanzado lo que parece»: «Fisher Sees Stocks Perma-nenüy High»,i\fax> *York Times,* 16 de octubre de 1929.
403 «el aumento de la prosperidad»; «Says Stock Slump is Only Temporary», *New York Times,* 24 de octubre de 1929.
403 «Hay mucha exageración»: «Letter from Lamont to Herbert Hoover», 19 de octubre de 1929, citada en Lamont, *The Embassadorfrom Wall Street,* 266-268.
404 «Este documento es realmente asombroso»: Kunz, *The Battlefor Britains Gold Standard,* 55.
404 El miércoles, 23 de octubre: Henry Lee, «1929 The Crash That Shook the World», *American Mercury,* noviembre de 1949.
405 «serio», «gesticulando distraídamente»: Brooks, *Once in Golconda,* 124.
405 «susceptible de mejora»: «Financiers Ease Tensión»,*New York Times, 5* de octubre de 1929.
405 «No existe un hombre o grupo de hombres»: Bell, «Crash: An Account of the Stock Market Crash of 1929».

406 «excesiva especulación»: «Treasury Officials Blame Speculation», *New York Times*, 25 de octubre de 1929. 406 «Los banqueros atajan la debacle de la Bolsa», *Wall Street Journal*, 27 de octubre de 1929. 408 «amigos y antiguos millonarios»: Manchester, *The Last Lion*, 826.

408 «participando en un momento histórico»: «Closing Rally Vigorous» y «Crowds See Market History Made», *New York Times*, 30 de octubre de 1929.

409 «Nadie que haya contemplado»: William Manchester, *The Last Lion*, 827.

409 «ardiendo», «los hizo porque no podía dejar de hacerlos»: Josephson, *The Money Lords*, 82.

410 Aquella tarde: Josephson, *The Money Lords*, 82.

411 Aunque el crac de octubre de 1929: Soule, *Prosperity Decade*, 309-

411-412 «condiciones subyacentes», «una excusa para deshacerse»: «What Smashed the Bull Market?», *The Literary Digest*, 9 de noviembre de 1929-4-Í3

«Ningún granjero de Iowa romperá sin rellenar sus pedidos por correo»: «Wall Street's "Prosperity Panic"», *The Literary Digest, 9* de noviembre de 1929-

412 «Durante seis años, las empresas norteamericanas»: *Business Week*, 2 de noviembre de 1929.

412 La producción industrial cayó: Romer, «The Great Crash and the Onset of the Great Depression», y Galbraith, *The Great Crash*, 142 [Galbraith, John Kenneth. *El crac del 29*, Editorial Ariel, Barcelona, 1993].

413 «Los ricos que no han vendido»: Hirst, *Wall Street and Lombard Street*, 59.

413 «pesimista por naturaleza»: White, *Autobiography*, 515.

élí «había vuelto a la normalidad», «durante los sesenta días siguientes», «Lo peor ha pasado»: Mangold, W. R «The White House Magicians: Prosperity Invocations», *TheNation*, 21 de octubre de 1931, y Alien, *Washington Merry-Go-Round*, 75-76. En varios puntos de su trayectoria: Galbraith, *The Great Crash*, 76,149-151 [Galbraith, John Kenneth. *El crac del 29*, Editorial Ariel, Barcelona, 1993].

414 «Caballeros, han llegado»: Schlesinger, *The Crisis ofthe Oíd Order*, 231.

4tl<4 Afirmaba frecuentemente en las conferencias de prensa: Mangold, W. P.,

«The White House Magicians Playing with Statistics», *TheNation*, 28 de octubre de 1931; «Victory in Maine predicted by Fess», *New York Times, T¡* de agosto de 1930; «Labor Commissioner Stewart Quite Post», *New York Times*, 3 de julio de 1932.

415 «liquidar la mano de obra, liquidar las acciones»: Hoover, *Memoirs*, 30.

415 Para Mellon se trataba de una oportunidad irrepetible: Cannadine, *Mellon*, 414-427.

áffi Entre noviembre de 1929 yjunio de 1930: Chandler,*AmericanMonetary Policy*, 144.

416 «experimento de 1927»: Carta de la junta de la Reserva Federal de John Calkins, gobernador del San Francisco Fed, a George Harrison, 7 de enero de 1930.

■*tí?* «Hemos estado dando crédito»: Junta de la Reserva Federal, Actas del Open Market Policy Committee, 25 de septiembre de 1930: citado en Chandler, *American Monetary Policy*, 137

417 «baile maratoniano»: Junta de gobernadores de la Reserva Federal, carta de Talley, gobernador del Dallas Fed, a Herbert Case, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, 13 de marzo de 1930.
417 «vuelva a la vida»: Harrison Papers, Carta de Talley a Harrison, 15 de julio de 1930, citado en Friedman y Schwartz,vi *Monetary History,* 372.
418 En septiembre de 1930: Roy Young: Pusey, *EugeneMeyer,* 203.
419 «un vulgar dependiente de una tienda de cubos de hojalata», «Judas Isca riote»: «Meyer, Eugene», en *Current Biography,* 1941,575-578.
420 En enero de 1930, las decisiones acerca de la política: Chandler,^4mmcara *Monetary Polky,* 133.
420 «la enloquecida venta del jueves negro dejó a la City de Londres»: «London Disturbed by Continued Fall», *New York Times,* 30 de octubre de 1929.
421 «en Gran Bretaña»: Keynes, «A British View of the Wall Street Slump», iVetei *YorkEveningPost,* 25 de octubre de 1929, en *Collected Writings,* 20: 2-3.
421 como el reventón de un «absceso»: Sauvy, *Histoire Econornique,* 115.
421 A un banquero suizo visitante: Somary, *The Raven ofZurich,* 157. 421
Convencido de que la subida: Sayers, *The Bank ofEngland,* 229, n. 3. 421
Durante la última semana de octubre: Banco de Inglaterra, Notas sobre llamadas telefónicas entre Harrison y Norman, 25 de octubre, 31 de octubre y 15 de noviembre de 1929.
423 Keynes: «Alhilode»: HMSO,*ReportofCommitteeonFinanceandlndustry* (Cmd. 3897), Minutes of Evidence, 1931, 27-31.
424 «Razones, señor presidente»: Boyle, *Montagu Norman,* 327
424 «un artista, que se sentaba encorvado, envuelto en su capa»: Woolf, *Diary,* 208.
425 «se vuelve cada vez más temperamental»: Papers of Sir Charles Addis, 7 de mayo de 1930, citado en Kynaston, *The City of London, Illusions ofGold,* 202.

18. PROBLEMAS EN EL ALTERNADOR

427 «A qué no obligarás»: Virgilio, *La Eneida,* libro iii, 1.79-81 [Virgilio Marón, Pluvio. *Eneida,* Alianza Editorial, Madrid, 1998].
427 «a la sombra de una de las mayores»: Keynes, «The Great Slump of 1930», *Nation andAthenaeum,* 20 y 27 de diciembre de 1930, en *Collected Writings: Essays in Persuasión,* 9:126-134.
430 «la guerra [...] el miedo a Alemania»: Adamthwaite, *GrandeurandMisery,* 132.
430 «armoniosa estructura económica»: *ÜEcho de París,* 7 de diciembre de 1930, citado en Mouré, *Managing the Franc Poincaré,* 27.
430 «flamante representante»: Brendon, *TheDark Valley,* 132.
431 «la política de acumulación de oro de Francia»: Einzig, *Behind the Scenes,* vii.
432 «La Banque de France»: Howe, *WorldDiary, 65.*
432 De hecho, era evidente que durante 1930: Mouré, *Managing the Franc Poincaré,* 143, y Johnson, *Gold France and The Great Depression,152-157.*
432 Los lingotes eran tan pesados: «Gold: 150 Tons», *Time, 26* de diciembre de 1932.
433 «Esta depresión es la más estúpida»: «DAbernon on Gold», *Time,* 5 de enero de 1931.

434 «presione a Inglaterra»: General Réquin al general Weygand, 2 de febrero de 1931, citado en Adamthwaite, *Grandeur andMisery,* 138.
434 «suntuosos adornos»: «Tightwad Up and Out», *Time,* 14 de enero de 1935.
435 Le sucedió su vicegobernador: «Tightwad Up and Out», *Time,* 14 de enero de 1935.
435 Moret se consideraba: Netter, *L'Histoire de la Banque de France,* 341.
435 «pedía favores a los franceses»: Boyce, *British Capitalism,* 296.
436 Desde su partida a bordo del *Berengaria:* «Along The Highways of Finance», *New York Times,* 12 de abril de 1931.
436 «un director de orquesta»: «Norman Arrives on Banking Mission», *New York Times,* 28 de marzo de 1931.
436 Cuando le rogaron: «Norman Goes Home Silent on His Plans», *New York Times,* 15 de abril de 1931.
437 agencia «artificial»: Clarke, *Central Bank Cooperation,* 180.
437 «visionario e inflacionista»: Clarke, *CentralBank Cooperation,* 180. 437 «nada halagüeña» situación: Morison, *Turmoil and Tradition,* 345. 437 «Rusia era el mayor»: Diario de Stimson, 8 de abril de 1931, citado en Schmitz, *Henry Stimson,* 85. 437 «Estados Unidos estaba ciego»: Lamont Diaries, 8 de mayo de 1931, citado en Kunz, *The Battlefor Britain's Gold Standard,* 46. 439 Los rumores de la crisis: «False Rumors Lead to Trouble at Bank», *New York Times,* 11 de diciembre de 1930.
439 El banco había sido fundado: *WemeT,LittleNapoleons and Dummy Directors,* 1-12.
440 Cuando, por ejemplo, Bernard viajaba a Europa: Ellis,^4 *Nation in Torment,* 109.
440 El banco prestó unos 16 millones de dólares: Lucia, «The Failure of the Bank of United States», y Trescott, «The Failure of the Bank of United States, 1930».
440-441 dos grandes proyectos en Central Park West: Werner, *LittleNapokons and Dummy Directors,* 125-127.
442 «conceder créditos audaz y profusamente»: Bagehot, *Collected Works,* Volumen 9: *Lombard Street,* 79.
442 «un pánico [...] es una especie»: Bagehot, *Collected Works,* Volumen 9: *Lombard Street,* 73.
442-443 «extranjeros y judíos»: Cartas de Thomas S. Lamont a Edward C. Grenfell, 13 y 30 de diciembre de 1930, citadas en Chernow, *The House of Morgan,* 326.
443 «con una gran clientela»: Carta de Russell Leffingwell a Benjamin Joy, 23 de enero de 1931, citada en Chernow, *The House of Morgan,* 326-327.
443 «les dije»: Werner, *Little Napoleons and Dummy Directors,* 206-207-
443 «Les advertí»: Friedmany Schwartz, *A Monetary History ofthe United Sta tes,* 309.
444 Conmocionados por: Friedman y Schwartz, *A Monetary History,* Apéndice A.
445 A mediados de 1931: Federal Reserve System, Banking and Monetary Statistics, Washington, D.C., 1943,18. Véase Bernanke, «Nonmonetary EfFects of The Financial Crisis», *enEssays on the Great Depression,* 41-69. En mayo

de 1931, se reanudaron las situaciones de pánico bancario: «More Bank Trouble», *Time,* 24 de agosto de 1931.

446 Para los gobernadores, el auténtico problema: Gary Richardson, «Bank Distress During the Great Depression: The Uliquidity-Insolvency Debate Revisited», diciembre de 2006, NBER Working Paper.

447 «sistema capitalista»: «Ein' Feste Burg», *Time,* 27 de julio de 1931, y Howe, *WorMDiary,* III.

19. UNA BOMBA DE RELOJERÍA EN EL MUNDO

450 «tres generaciones», «maquinación judía», «producto del espíritu judío»: Chernow, The *Warburgs,* 323.

452 El 5 de diciembre soltó su bomba en Berlín: «Schacht Protests Demands on Reich», *The New York Times,* 6 de diciembre de 1929.

453 «estaba a punto de ser crucificado»: Carta de Sánchez a Lamont, 28 de abril de 1934, citada en James, *The Germán Slump,* 59.

453 Schacht se había vuelto «loco»: Kopper, *Hjahnar Schacht, YJ\.*

453 «se basaba en los más elevados motivos morales»: «SuccessatTheHague», *Time,* 27 de enero de 1930.

454 «extravagantes maniobras políticas»: *The Times,* 14 de enero de 1930, citado en Simpson, *Hjalmar Schacht inperspective,* 52.

454 «acuerdo inmoral»: «Schacht to a Piggery», *Time,* 17 de marzo de 1930. 454 «Cuál es la verdadera razón»: *Gtido enMvi^en, Schacht: Hitler'sMagickm,* 28. 457 Los historiadores han debatido: Balderston, *Economics and Politics,* 92.

457 las consecuencias imprevistas del Plan Young: Ritschl: «Reparations transfers, the Borchardt Hypothesis and the Great Depression».

458 «No pensarán»: «Schacht Blames Reparations for World Slump: Holds Moratorium for Germany Inevitable», *New York Times,* 22 de noviembre de 1930.

458 «Si el pueblo alemán se va a morir de hambre»: «Schacht, Here, Sees Warning in Fascism», *New York Times,* 3 de octubre de 1930.

459 «Dejaría de pagar»: Schacht, *My FirstSeventy-six: Years,* 277-

459 «no descartaba adoptar la esvástica»: Fromm, *Bhod andBanquets,* 29.

459 «situación económica», «hombre agradable y educado»: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 279. 459 El 5 de enero, Goring invitó a Schacht: Schacht, *My First Seventy-six Years,* 279-280, y *Schacht, Account Settkd,* 29-30. 461 A lo largo de la última década había ido creciendo: Schubert, *The Credit Anstalt Crisis,* 31-44. 461 Para compensar al Credit Anstalt: Aguado, «The Creditanstalt Crisis of 1931».

463 El gobierno francés: Aguado, «The Creditanstalt Crisis of 1931», y Lewis, *Economic Survey,* 63.

464 «era más que probable que el presidente tirase por la ventana»: Memorando de Lamont a Leífingwell, «Debt Suspensión Matters», 5 de junio de 1931, citado en Lamont, *TheAmbassadorfrom Wall Street,* 295-296.

465 «los caballeros no se leen mutuamente la correspondencia»: Stimson y Bundy, *On Active Service,* 188.

466 «realizando una autopsia»: Leith Ross, *Money Talks,* 135.

48"? «llegaban llorando»: Entrevista con Herbert Feis, 4 de noviembre de 1955,
citada en Morrison, *Turmoiland Tradition,* 349. 467 <<un hombre enfermizo, abrumado y con demasiado trabajo»: Wells, *Experiment inAutobiography,* 679, citado en Schlesinger, *The Crisis ifthe Oíd Order,* 244 [Welles, H.G. *Experimetnto en autobiografía,* Editorial Berenice, Córdoba, 2009].
467 como «sentarse en un baño de tinta»: Diario de Stimson, 18 de junio de 1931, citado en Schlesinger, *The Crisis ofthe Oíd Order,* 243.
468 «nosotros [los norteamericanos] y los británicos»: *Edge, Jerseyman's Journal, 156.*
469 «el sacrificio del ternero cebado»: Edge, *Jerseyman's Journal,* 192.
469 «cuanto más se reflexiona»: Howe, *WorldDiary,* 105.
469 Norman localizó al joven Mellon: Anón, *High Low Washington,* 99.
469 «Se alegra de estar en París»: «Secretary Acts Quickly», *New York Times,*
26 de junio de 1931. Hoover vented against the French: Ferrell, ^meneara *Diplomacy,* 114. 471 Berlín se «desangraba mortalmente»: Banco de la Reserva Federal de Nueva
York, memorando sobre una llamada telefónica entre Harrison y Norman, Idejuliodel931. 471 «Francia ha jugado»: Diario de Macdonald, 5 de julio de 1931, citado en
Boyce, *British Capitalism,* 336. 471 «Ahora, monsieur Mellon»: Cannadine, *Mellon,* 438.
473 «cara redonda profundamente marcada»: «Beggar No Chooser», *Time,* 20 de julio de 1931.
474 «desde aquellos días de julio de 1914»: «Beggar No Chooser», *Time,* 20 de julio de 1931.
475 «habían llegado a un punto decisivo»: Bennett, *Germany aivl the Diploman/ ofthe Financial Crisis, 236.*
475 «Sobre las ruinas de la riqueza»: Einzig, *Behind the Scenes of International Finance,* vii.
475 «La incapacidad de los líderes económicos»: «Schacht Arraigns Capitalist Greed», *NewYork Times,* 11 de julio de 1931.
476 el Danatbank no pudo abrir: «Germán Banks Curb Runs by Depositors», *New York Times,* 14 de julio de 1931.
477 «resignada pasividad»: Guido Enderis, «Berliners Calm in Money Crisis,» *New York Times,* 17 de julio de 1931.
477 «profundamente sobrecogido por el vacío», «En tales circunstancias»: E. L.
Woodward y R. Butler, eds., *Documents on British Foreign Poliqj,* 2: 225-226. 479 «el programa que ha de ser llevado a cabo»: «HiÜer Unites Ranks ofthe Oíd
Germany to War on Briining», *New York Times,* 12 de octubre de 1931.

20. GRILLETES DE ORO

481 «¡Mira! Tu imperio de terror, oh Caos»: CitadeAlexanderPopede&rífett's *Familiar Quotations,* 313.
483 Informe Macmülan: Williams, «London and the 1931 Financial Crisis».
484 «dispepsia nerviosa»: Addiss Papers, 5 de agosto de 1931, citado en Kynaston, *The City of London: Illusions ofGold,* 234.
484 «No se le puede convencer»: Carta de Leflingwell a Jack Morgan, 28 de julio de 1931, citada en Kunz, *The Battlefor Britains Gold Standard,* 107

484 «Me siento raro»: Banco de Inglaterra, Diario de Norman, 29 de julio de 1931.
485 «prejuicios, ignorancia y pánico»: Taylor, *English History,* 288.
486 «Es sin duda una situación trágicamente cómica»: Webb, *Diary,* 253.10 Downing Street: Harold Callender, «A Picture of Britain in the Time of Crisis», *New York Times,* 30 de agosto de 1931.
487 «se había desatado el caos»: Boyle, *MontaguNorman,* 272-273.
488 «Lo que la City hizo»: Howe, *WorldDiary,* 115.
489 «Ahora está absolutamente claro»: Keynes, «Letter to Ramsay MacDonald», 5 de agosto de 1931, en *Collected Writings,* 20: 591-593.
489 «lo más tonto y equivocado»: Keynes, «Speech to Members of Parliament», 16 de septiembre de 1931, en *Collected Writings,* 20: 607-611.
489 «admiten con franqueza»: Moggridge, *Maynard Keynes,* 525.
489 «se levantó con los ojos llameantes»: Williams, *NothingSo Strange,* 105.
491 «Para él, salir del patrón oro»: Jones, *Diary,* 32-33, citado en Brendon, *The Dark Valley,* 164.
491 «Es lo más alentador que ha sucedido»: «Run», *Time,* 28 de septiembre de 1931.
492 el oro «es sacado de un agujero de África»: Manchester, *TheLastLion,* 862.
492 la estrella de *La quimera del oro,* Charles Chaplin: Boothby, *Recollections of aRebel,* 51. 492 «riendo entre dientes como un niño»: Rolph, *Kingsley,* 164, citado en Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Sazñour, 397-*492
«Hay pocos ingleses que no se regocijen»: Keynes, «The End of the Gold Standard», en el *Sunday Express,* 27 de septiembre de 1931, en *Collected Writings: Essays in Persuasión,* 9:245-249.
492 «trágico acto de abdicación»: Bonn, *WanderingScholar,* 318-319-
493 «una libra sigue siendo una libra»: «Pound, Dollar and Franc», *Time,* 5 de octubre de 1931.
493 «Francia recibirá un severo castigo»: Boyle, *Montagu Norman,* 276.
495 «solidaridad y educación»: Carta de Moret a Harrison, 7 de octubre de 1931, citada en Kindel-Eberger, *The World in Depression,* 168.
496 «agujeros en el suelo, letrinas»: Congressional Record 72 Congress, 1 Session, 9 de diciembre de 1931,75: citado en Warren, *HerbertHoover,* 164.
498 «más deprimido que nunca»: Hoover, *Memoirs,* 86.
499 «Si existe un momento»: Bradford DeLong, «The Economic Foundations ofPeace»<http://econl6l.berkeleyedu/Econ_Articles/lal.html>.
500 «Sí. Se llamó la Alta Edad Media»: Edwin Lefevre, «When Is It Safe to Invest?», *Saturday Evening Post,* 6 de agosto de 1932.
500 A finales de 1930 o en 1931, una medida como: Bordo et al., «Was Expan-sionary Monetary Policy Feasible».
502 «Si robas 25 dólares»: *TheNation,* 8 de marzo de 1933, citado en Kennedy, *The Banking Crisis ofl933,*126.
503 «lallamada Depresión»: «Discurso radiofónico emitido el 26 de febrero de 1933, en Coughlin, *Driving Out theMoney Changers.*
504 «Es como si yo metiera mi coche»: «Cióse to Bottom», *Time, 6* de marzo de 1933.
505 «Si no se puede controlar la caída del precio de los productos básicos»: Schlesinger Jr., *The Crisis ofthe OM Order,* 453.
505 «Inglaterra nos ha tomado»: «Roosevelt's Ten», *Time,* 6 de marzo de 1933.

505 circulaban al menos seis programas: «Inflation: Curse or Cure?», *TheLiteraryDigest*, 11 de febrero de 1933.
506 Hoover redactó una carta manuscrita de 10 páginas: Schlesinger Jr., *The Crisis ofthe Oíd Order*, 477
507 «no quería que su último acto oficial»: Josephson, *TheMoney Lords*, 120.
507 el New York Fed perdió: Wigmore, «Was the Bank Holiday of 1933 Caused by a Run on the Dollar? », Tape 1,745.
508 «Ni hablar»: Dorothy Roe Lewis, «What FDRtold Hoover, March 3,1933», *New York Times*, 13 de marzo de 1981.
SOS «Las poblaciones urbanas no pueden estar sin»: Carta de Lamont a Franklin D. Roosevelt, 27 de febrero de 1933, citada en Lamont, *TheAmbassador jrom WallStreet,* 330.
509 El 3 de marzo, a las nueve y cuarto de la noche: Pusey, *Eugene Meyer*, 235-236.
510 «una ciudad sitiada»: Arthur, Krock. «100,000 at rnauguration»,iVea> *York Times*, 5 de marzo de 1933.

21. EL PATRÓN ORO DANDO TUMBOS

515 «Parallegar»: Eliot, *CoüectedPoems*, 187 [Eliot, T. S. *Poesía reunida*, Alianza Editorial, Madrid, 2006].
SIS Para sorpresa de muchos: Véase William Manchester, «The Great Bank Holiday», *Holiday*, febrero de 1960; «City Awaits Scrip as Cash Dwindles», «Harvard Students Aided», «Divorce Holiday in Reno» y «Scrip at Prince-ton», *New York Times, 7* de marzo de 1933; «Envoys Lack Cash; Complain to Hull», *New York Times*, 9 de marzo de 1933; «Michigan» y «Money and People», *Time*, 13 de marzo de 1933.
518 La legislación iba acompañada: William L. Silber, «Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?».
519 «toda clase de baratijas»: Josephson, *The Money Lords*, 120.
519 su primera charla íntima: «The Presidentas Speech», *New York Times*, 13 de marzo de 1933.
519 «Nuestro presidente abordó un tema tan árido»: «Will Rogers Claps Hands for the President's Speech», *New York Times*, 14 de marzo de 1933.
520 «Hemos cerrado en medio»: Josephson, *The Money Lords*, 120.
520 «El capitalismo se salvó en ocho días»: *Moley,AfterSeven Years*, 155.
522 «la oveja blanca de Wall Street»: Warburg, *The Long RoadHome*, 107
523 «Tonterías»: Schlesinger Jr., *The Corning ofthe New Deal*, 195.
523 Según su visión simplista: Wicker, «Roosevelt's 1933 Monetary Experiment», 460.
524 «Pintas el tejado de un granero»: «Teachers and Pupils», *Time*, 27 de noviembre de 1933; Brooks, *Once in Golconda*, 160-163.
526 «Todo irá bien mientras nadie me pregunte»: Schlesinger Jr., *The Corning ofthe New Deal*, 195.
527 «Bien, éste es el fin de la civilización occidental»: Información sobre la reunión aportada por *Mo\ey, After Seven Years*, 159-161; Feis, *1933: Characters in Crisis*, 126-130; Warburg, *The Long Road Home*, 119-120; James Warburg, *Oral History Prqject*, 492-499, citados en Schwarz, *1933: Roosevelt's Decisión* y Schlesinger, *The Corning ofthe New Deal*, 200-201.
527 «no se puede calificar más que como gobierno de la muchedumbre»: Schlesinger Jr., *The Corning ofthe New Deal*, 202.

527 «Su decisión de salir del oro»: Carta de Leffingwell a Roosevelt, 2 de octubre de 1933, citada en Schlesinger, *The Corning ofthe New Deal,* 202.
527 drástico cambio en la opinión: Temin and Wigmore, «The end of one big deflation».
528 «Las dificultades son tan grandes»: Gunther, *Inside Europe,* 287
528 «un apuesto caballero con barba de zorro»: «Professor Skinner», *Time,* 29 de agosto de 1932.
528 «su sobreactuación al interpretar el papel»: «Alongthe Highways of Finance», *New York Times,* 4 de septiembre de 1932.
529 «Expulsemos a ese sinvergüenza»: de *Press Time: A Book ofPost Classics,* 310-311.
530 «caprichos», «completamente a oscuras»: Banco de Inglaterra, conversacio nes telefónicas entre Harrison y Norman, 27 de abril de 1933 y 26 de mayo de 1933.
531 La ponía en práctica en su vida personal: «Tightwad Up and Out», *Time,* 14 de enero de 1935.
533 «Rey, encantado de conocerte»: Brooks, *Once in Golconda,* 158; Galbraith, *Money,* 202-203; Warburg, *TheLongRoadHome,* 128-129.
534 «Con Washington entregado»: «Disgust», *Time,* 26 de junio de 1933.
535 «se sentía como si una mula le hubiera dado una coz»: Josephson, *TheMoneyLords,* 130.
536 «El presidente Roosevelt ha acertado de manera espléndida»: Keynes, «President Roosevelt is Magnificently Right», *DaiyMail,* 4 de julio de 1933, en *Collected Writings,* 21: 273-277.
537 «Entramos en aguas»: Warburg, *The LongRoad Home,* 135-136.
538 «descerebrado» economista: «Teachers and Pupils», *Time,* 27 de noviembre de 1933; Brooks, *Once in Golconda,* 160-163.
538 «como pedirle a un abstemio convencido»: Josephson, *The Money Lords,* 131.
539 «se subió por las paredes»: Diario de Harrison, 28 de octubre de 1933, citado en Brooks, *Once in Golconda,* 168.
539 «Es lo más terrible»: Henry Morgenthau Jr., «The Morgenthau Diaries: Part V: The Paradox of Poverty and Plenty», *Colliers,* 25 de octubre de 1947-
539 «el patrón oro dando tumbos»: Maynard Keynes, «Keynes to Roosevelt: Our Recovery Plan Assailed—An Open Letten>, *New York Times,* 31 de diciembre de 1933, en *Collected Writings,* 21: 289-297.
540 Durante los cuatro años posteriores a 1933, el valor del oro: Romer, «What Ended the Great Depression?», y Meltzer,^4 *History ofthe Federal Reserve,* 573.
542 «Detonada esta mañana»: Rhodes, *The Making ofthe AtomicBomb,* 685-686.

22. LAS CARAVANAS AVANZAN

543 «Si un hombre empieza»: Cita de Francis Bacon de *Bartlett's Familiar QJJO-tations,* 166.
543 librarse del peso muerto del patrón oro: Eichengreen y Sachs, «Exchange Rates and Economic Recovery», y Choudhri y Kochin, «The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle».
546 «Si Hitler llega al poder»: Gunther, *Inside Europe, 99',* Mühlen, *Schacht, Hitler's Magician,* viii.

546- «Su movimiento está impulsado»: Carta de Schacht a HiÜer, 29 de agosto de 1932, en Office of the Counsel for Prosecution of Axis Criminality, *Nasa. Conspiracy andAggression,* Volumen VII, Washington D.C.: Government Printing Office, 1946,512-514. 547 «el único hombre adecuado»: «Hitler Holds Back Decisión on Cabinet as Aides Disagree», *New York Times,* 23 de noviembre de 1932. 547 «un hombre con un talento asombroso»: Hitler, *Hitler's Secret Conversations,* 350 [Hitler, Adolf. *Conversaciones sobre la guerra y la paz,* Caralt Editorores, Barcelona, 1969].

547 La recuperación no fue ni mucho menos el milagro: Párrafo extraído en gran parte de Tooze, *The Wages ofDestructkm,* 37-43, y Evans, *The ThirdReich in Power,* 322-377 [Evans, Richad. *La llegada del Tercer Reich: EL ascenso de los nazis al poder,* Editorial Península, Barcelona, 2005].

548 «El mundo moderno está loco»: Dodd y Dodd, *Ambassador Dodd 's Diary,* 175.

551-552 «No olvidéis en qué desesperados apuros»: Gilbert, *Nuremberg Diary,* 153-154.

552 En el período previo al juicio: Overy, *Interrogations,* 73. 552 «como una morsa enfadada»: Dos Passos, *Tour ofDuty,* 301. 552 «encogido en su asiento»: West, *A Train ofPowder,* 5. 554 «Se equivocaron respecto a las indemnizaciones»: Kynaston, *The City of London: Illusions ofGold,* 373-374.

554 «viejo caballero que se quejaba»: Williams,^4 *Pattern ofRulers,* 221.

555 «Hitler y Schacht»: Memorando de Leffingwell a Lamont, 25 de julio de 1934, citado en Chernow, *TheHouse of Morgan,* 398.

555 «Si esta lucha continúa»: Goodwin, *The Fitzgeralds and the Kennedys,* 687. 555 «Cuando miro hacia atrás»: Boyle, *MontaguNorman,* 327-328.

557 Durante la década de los treinta, las actividades especulativas de Keynes: Skousen, «Keynes as aSpeculaton>, *\62,yMo&pdg<i,MaynardKeynes,* 585.

558 «Me gustan las comidas»: Sayers, *The Bank ofEngland,* 602.

559 «el hombre más desagradable de Washington»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Fightingfor Britain,* 260.

559 «no tiene ni la menor idea»: Keynes, Carta a Wilfrid Eady, 3 de octubre de 1943, en *Collected Writings,* Volumen XXV, 352-357. 562 «El alcohol corre de manera abrumadora»: Cassidy, John, «The New World Disorder», *New Yorker; 26* de octubre de 1998,198.

562 «un manicomio en el que la mayoría»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Fightingfor Britain,* 347-

563 «Si logramos continuar así»: Skidelsky, *John Maynard Keynes: Fightingfor Britain,* 355.

23: EPÍLOGO

565 «Todavía tengo que ver un problema»: Cita de Poul Anderson de *The Yole Book ofQuotations,* 19. 573 «su política murió con él»: U.S. House of Representatives, *BankingAct of 1935,* Committee on Banking and Currency, 74 Congress, 1 Session. 1935.

573 «problemas de la vida»: Keynes, «Preface», en *Collected Writings: Essays in Persuasión,* 9, xviii.

573 «fideicomisarios, no de la civilización»: Harrod, *The Life ofJohn Maynard Keynes,* 193-194.

ESCANEADO Y OCR RAMLORD