

CAPÍTULO I

El crash de 1987

1. El crash a pie de parqué⁴

19 de octubre de 1987. Bolsa de Nueva York, 9:30 a. m. Está a punto de comenzar la sesión en Wall Street. Los precedentes no son especialmente buenos; en la jornada del viernes el índice industrial de referencia Dow Jones había sufrido una caída de 108,3 puntos, la primera caída superior a los 100 puntos en la historia de este índice. Las referencias al otro lado del Atlántico no son tampoco buenas. Melbourne, la primera plaza en abrir, ha sufrido pérdidas desde los primeros momentos de la sesión, cerrando con retrocesos de un 3,7%. En la bolsa de Hong Kong se han vivido escenas de pánico. Su principal índice ha caído un 11%, y ha registrado un volumen de contratación muy alto. Las autoridades competentes de la bolsa de Hong Kong han decidido suspender la actividad durante el resto de la semana. Singapur ha vivido, por su parte, una jornada similar, y los principales índices europeos también estaban sufriendo fuertes ventas...

La campana suena, marcando el inicio de la contratación en la bolsa de Nueva York. Los primeros cambios del Dow Jones lo sitúan en los 2.180 enteros, es decir, 66,74 puntos por debajo de los niveles del viernes. Transcurridos los primeros 30 minutos, el volumen de contratación asciende ya a los 50 millones de acciones. Los precios continúan bajando de forma lenta y sostenida.

Después de la primera hora de negociación han cambiado de manos 140 millones de acciones, un volumen sin precedentes para llevar tan solo 60 minutos. La cotización del índice industrial se sitúa en los 2.145 puntos, perdiendo un 4,53%. Poco después llega el cierre

⁴ Con este relato trato de situar a pie de parqué al lector, con la intención de que pueda vivir *in situ* el drama del llamado «lunes negro», un día que supuso la ruina de muchos inversores y el fin de algunos de los grandes personajes del trading.

de los mercados europeos. Los mayores descensos se han producido en las plazas de la *city* londinense y en Zurich, con caídas inéditas que rondan el 11% en ambos casos. Frankfurt y París bajan más de un 9%, mientras que Estocolmo y Copenhague retroceden un 6%.

Bolsa de Nueva York, 13:40 horas. Comienzan a verse fuertes ventas en los mercados de futuros de Estados Unidos ante el rumor de que el presidente de la SEC, David S. Ruder, podría haber mantenido unos minutos antes una conversación telefónica con John Phelan, presidente del NYSE, para que se suspendiera la negociación en la bolsa.⁵

Despacho Oval de la Casa Blanca, 14:00 horas. Se recibe una llamada de John Phelan, presidente del NYSE, por la que solicita permiso al presidente de los Estados Unidos, Ronald Reagan, para cerrar las bolsas. El presidente Reagan no admite dicha solicitud, por lo que los mercados deben seguir abiertos.

Bolsa de Nueva York, 16:00 horas. El mercado cierra con fuertes descensos después de una jornada febril. El Dow Jones termina el día en los 1.738,74 puntos, tras haber sufrido un desplome de un 22,61%. El volumen de contratación ha ascendido a 604 millones de acciones, casi el doble de los 338 millones de títulos negociados en la jornada previa. Poco antes del cierre se ha podido ver una recuperación que en un principio podría deberse o bien a un simple cierre de posiciones cortas⁶ o a la entrada en escena de los llamados *cazagangas*.⁷

⁵ Posteriormente, David S. Ruder aclararía lo ocurrido al decir lo siguiente: «Yo estaba interesado en hablar con el NYSE acerca de la posibilidad de una parada temporal de negociación, solo temporal».*

* CARLSON, Mark. Board of Governors of the Federal Reserve. «A brief history of the 1987 Stock Market Crash with a discusión of the Federal Reserve Response». *Finance and Economics Discussion Series. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board.* Washington, noviembre de 2006. Pág. 9. Citando al *Wall Street Journal*. www.federalreserve.gov/pub/feds/2007/200713/200713pap.pdf

⁶ En el mercado se puede entrar adoptando posiciones largas, es decir, compradoras, o a través de posiciones cortas (vendedoras). Las posiciones cortas implican una apuesta bajista (si las cotizaciones caen se ganará dinero). Para cerrar la posición abierta vendedora será necesario realizar la operación contraria, es decir, una compra del mismo importe al de la posición vendedora inicial. Hoy día se pueden abrir posiciones cortas de las siguientes maneras: para el caso de las acciones al contado, a través de las ventas a descubierto (se venden unas acciones que no se poseen, son acciones prestadas); o de una forma más flexible y barata, a través de productos derivados, como los CFD, los futuros, las opciones, etc.

Tras el cierre de los mercados bursátiles los bancos se niegan a extender los créditos a las empresas especialistas de *brokerage* encargadas de dar contrapartidas en el NYSE. Esto, junto con la ausencia de compradores que se ha apreciado en las bolsas, podría derivar en una grave crisis del sistema financiero...

Martes, 20 de octubre de 1987. Bolsa de Tokio. Durante la primera hora de negociación se suspende la cotización de 247 de los 250 mayores valores del mercado. Los inversores venden contagiados por el pánico que se había experimentado el día anterior en la bolsa neoyorquina. Los precios no paran de caer y llevan a la ruina a más de un trader.⁸ La gente está desesperada. En unas horas se ha volatilizado gran parte de sus ahorros.

El cierre de la bolsa no trae buenas noticias. El índice Nikkei se ha desplomado un 14,90%. Otras plazas bursátiles experimentan depreciaciones similares, incluso peores. El índice ASX de Melbourne cierra la sesión con unas fuertes pérdidas del 25%. La bolsa de Hong Kong, por su parte, continúa cerrada.

Bolsa de Nueva York, 9:30 a. m. Está a punto de comenzar la sesión en Wall Street. Las bolsas europeas están asistiendo a unas caídas sin precedentes, en una jornada de auténtico pánico desencadenado por el crash de ayer en Nueva York y su continuación en las plazas bursátiles asiáticas. Los periódicos de todo el mundo recogen en sus portadas el drama vivido el día anterior en Wall Street. Algunos de los titulares son los siguientes:

El crash del 87: las acciones se desploman 508,32 puntos entre el pánico vendedor. El porcentaje de caída es superior al del 29.

Wall Street Journal

¡CRASH! El día más negro de Wall Street golpea a la nación.

New York Post

¡PÁNICO! El Dow se hunde 508 puntos.

Daily News

Para intentar calmar los ánimos, poco antes de la apertura, Alan Greenspan pronuncia un discurso en el que dice que «la Reserva Fe-

⁷ Aquellos que compran títulos por pensar que las caídas sufridas los han hecho atractivos.

⁸ Aquel que se dedica a especular en los mercados financieros.

deral, de acuerdo con su responsabilidad como banco central de los Estados Unidos, está dispuesta a proporcionar liquidez para apoyar al sistema económico y financiero».

La campana suena finalmente en la bolsa de Nueva York, y comienza la negociación, a pesar de los comentarios que surgieron el día anterior respecto al posible cierre de los mercados. E. Gerald Corrigan, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (FRBNY), y otros miembros de la FED se muestran reacios a que se interrumpa la negociación en las bolsas, ya que piensan que eso causaría un pánico aún mayor que podría provocar un efecto bola de nieve que dejaría muy mermado el mercado. Esta es la razón que les lleva a intentar que el presidente del NYSE, John Phelan, no vuelva a llamar a la Casa Blanca solicitando que se suspenda la sesión. Este último se muestra muy preocupado porque si el mercado continúa cayendo, el dinero de los miembros del NYSE podría evaporarse. Teme que otra caída pueda incrementar aún más el miedo entre los inversores.

Tras los primeros cambios, las cotizaciones siguen recuperándose, en una prolongación del rally alcista que empezó a gestarse a última hora de ayer.⁹ Algunos brokers se han negado a iniciar su actividad hasta no reunir las suficientes órdenes de compra como para negociar al alza. Una hora después de la apertura comienzan a marcar sus primeros cambios multitud de acciones. El rebote continúa. Pero pronto se empieza a sentir debilidad. A las 11:00 se inicia una nueva oleada vendedora. Se viven momentos difíciles y numerosas acciones son suspendidas de cotización. Comienzan a verse escenas de pánico. Muchos inversores se encuentran atrapados y no pueden vender sus títulos. Los creadores de mercado¹⁰ no quieren ponerse al teléfono, están desesperados. Los brokers comienzan a recibir una avalancha de órdenes de venta, pero no pueden hacer nada, no hay compradores. En el mercado electrónico OTC,¹¹ las peticiones introducidas son respondidas con mucho retraso

⁹ Desde los mínimos marcados cerca del cierre en la sesión del lunes 19, en 1.677 puntos, hasta los máximos marcados a las 10:30 del martes 20, en las inmediaciones de los 1.960 puntos, el Dow Jones experimentó un rally alcista de casi 300 puntos.

¹⁰ Los creadores de mercado son los encargados de dar liquidez al mercado, introduciendo órdenes de compra y de venta. Su beneficio, como creador de mercado, procede de la diferencia entre los precios de compra y los de venta, es decir, de la horquilla de compraventa. Para que un producto salga a cotizar es necesaria la presencia de, al menos, un creador de mercado.

¹¹ Sus siglas corresponden a *over the counter*. Los mercados *over the counter* son mercados no organizados de productos derivados donde las operaciones son realizadas electrónicamente por una serie de instituciones financieras. Los productos negociados en los mercados OTC no cotizan en bolsa.

y a la baja. Los teléfonos no paran de sonar en las oficinas de las sociedades de inversión; los clientes preguntan por qué no se ejecutan sus órdenes de venta. Los brokers no saben qué responder. Grandes firmas, como Salomon Brothers o Goldman Sachs, están llamando al NYSE solicitando que se cierre el mercado. Las acciones y opciones se encuentran prácticamente paralizadas. Se ha suspendido la negociación en el Chicago Board Options Exchange (CBOE), en el Chicago Mercantile Exchange (CME), así como en las opciones del Major Market Index (MMI). En este momento Phelan vuelve a llamar a la Casa Blanca con la intención de pedir permiso al presidente Reagan para cerrar las bolsas. El Dow Jones está experimentando una nueva caída de 250 puntos que lo lleva a situarse en los 1.711 enteros.

Simultáneamente, Corrigan y otros miembros de la FED están hablando en privado con los grandes bancos para que no reclamen los préstamos garantizados por acciones que han hecho a las casas de bolsa de Wall Street, cuyas garantías se han visto mermadas por las caídas. El principal temor es que se produzca una restricción de crédito que origine un desplome de las firmas de *brokerage*, tal y como ocurrió con los bancos en 1929. Si esto ocurriera, el mercado se inundaría aún más de órdenes de venta. Incluso la transacción financiera más simple sería imposible de ejecutar. Los mercados financieros se colapsarían y la bolsa moriría.¹²

Bolsa de Nueva York, 12:38 horas. Los precios comienzan a rebotar. Empieza a aparecer mucho dinero. La confusión reina entre los inversores; nadie sabe qué está ocurriendo. La subida comienza a hacerse cada vez más fuerte. ¿Quién está comprando y por qué? Los inversores se muestran sorprendidos al ver la fuerza de la recuperación. El dinero ha vuelto a aparecer en el mercado, pero ¿de dónde procede? Los traders comentan que se ha podido ver un extraño movimiento, vía MMI¹³, que ha llevado al Dow Jones a cotizar de nuevo por encima de los 2.000 puntos, en una subida de un 20% desde los mínimos marcados

¹² El momento crítico final se vivió cuando la Reserva Federal tomó la decisión de no cerrar una filial del Continental Illinois Bank, que era el mayor prestamista del mercado de opciones y futuros de materias primas en Chicago. La filial tuvo que hacer uso de todo su capital para financiar ese mercado. «La decisión de cerrarlo podría haber drenado la liquidez de los mercados de opciones y futuros», dijo uno de los miembros de la FED que adoptaron la decisión.

¹³ El Major Market Index (MMI) fue desarrollado por la American Stock Exchange (AMEX) en 1983. Es comúnmente conocido por sus siglas MMI o XMI. El índice es utilizado para medir la rentabilidad de los *blue chips* de la bolsa estadounidense, ya que está compuesto por 20 empresas de gran capitalización. El MMI mantiene una muy alta correlación (del 97% desde 1987) con el

en 1.711 enteros.¹⁴ El movimiento parece haber sido demasiado fuerte como para tratarse de un simple rebote.

Poco antes del cierre se experimenta una fuerte corrección. El último cambio del día del Dow Jones industriales queda marcado en los 1.841 puntos, un 5,88% por encima del cierre del lunes.

Al día siguiente todo había pasado. La tormenta de ventas había terminado y dio paso a la calma en forma de compras de acciones y productos derivados. Después de estos dos inolvidables días, el mercado volvería a la normalidad.

2. La visión del crash de los analistas

El crash del 87 tuvo lugar el lunes 19 de octubre. Ese día, que pasaría a ser recordado como «el lunes negro», los inversores asistieron atónitos a una de las mayores crisis bursátiles de cuantas haya podido vivir el mundo financiero. El Dow Jones cayó un 22,61%, la mayor caída en un

índice industrial Dow Jones, ya que muchas de las compañías que cotizan en el MMI lo hacen también en Dow Jones industriales. Al igual que el resto de índices, el Major Market Index es revisado cada cierto tiempo, renovando las empresas que forman parte de él. Sin embargo, los cambios de composición en este índice no son muy habituales.

A 31 de marzo de 2008, el índice estaba formado por las siguientes compañías:

- | | |
|--------------------------|--------------------------------|
| – 3M Company (MMM) | – General Motors (GM) |
| – Altria Group (MO) | – IBM (IBM) |
| – American Express (AXP) | – International Paper (IP) |
| – Chevron (CHV) | – Johnson & Johnson (JNJ) |
| – Coca Cola (KO) | – McDonald's Corporation (MCD) |
| – Dow Chemical (DOW) | – Merck & Co. (MRK) |
| – DuPont (DD) | – Microsoft (MSFT) |
| – Eastman Kodak (EK) | – Procter & Gamble (PG) |
| – Exxon Mobile (XOM) | – Walt Disney (DIS) |
| – General Electric (GE) | – Wal-Mart Stores (WMT) |

Por otra parte, los inversores cuentan con la posibilidad de negociar contratos de futuros y opciones cuyo subyacente (o valor de referencia) sea el Major Market Index. Las opciones, al igual que el contado (o *spot*) del índice, cotizan en la American Stock Exchange (AMEX) y son negociadas bajo la licencia de Euronext. En cambio, los contratos de futuros son negociados en el Chicago Board of Trade (CBOT).

¹⁴ En realidad, la subida rondó el 28%, ya que los mínimos del día quedaron marcados en los 1.616,21 puntos al producirse el levantamiento de la suspensión de negociación de una gran mayoría de títulos. En el capítulo III se verá más detalladamente.

solo día desde el crack de 1929 y la segunda mayor de la historia tras el desplome del 24,39% sufrido el 12 de diciembre de 1914.

Nadie recordaba algo así desde el crack de 1929.¹⁵ La Reserva Federal (FED) tuvo que intervenir para dotar al sistema financiero de liquidez y evitar estrangulamientos en las operaciones. El martes día 20 se vivió un auténtico drama. Los mercados se inundaron de órdenes de venta y numerosas acciones fueron suspendidas de cotización. El sentimiento entre los inversores era de auténtico pánico. Muchas personas se dejaban llevar por otras que les recomendaban vender. El problema es que no había compradores. Se empezó a pensar que este sería el fin de la bolsa. Finalmente, ese día se marcaron las cotizaciones mínimas. En total el desplome supuso una devaluación en el Dow Jones de 780 puntos en tres sesiones, que en aquellos niveles correspondía a una pérdida de más de un 32%.

Como consecuencia de la drástica reducción del precio de las acciones, muchos bancos se negaron a conceder más créditos a algunas agencias de bolsa, ya en situación desesperada. Se llegó al extremo de exigir el reembolso de ciertos préstamos importantes, poniendo en peligro a algunas sociedades. Grandes inversores financieros y sociedades cotizadas, amenazados por pérdidas catastróficas si continuaba el pánico en el mercado, exigieron insistentemente a la bolsa de Nueva York que cerrara.

Para intentar frenar las ventas masivas de títulos que se estaban produciendo, Greenspan —en su famosa declaración del 20 de octubre— dijo, a las 8:41 a. m. (hora de Nueva York), que «la Reserva Federal, de acuerdo con su responsabilidad como banco central de los Estados Unidos, estaba dispuesta a proporcionar liquidez para apoyar al sistema económico y financiero». Efectivamente, fue así. Las autoridades monetarias de Wall Street y de Japón inyectaron ingentes cantidades de dinero al sistema y bajaron los tipos de interés

¹⁵ El crash de 1987 y el crack de 1929* son dos de las grandes crisis de los mercados financieros de la historia. A ellas se les podrían unir otras, como la catástrofe de los tulipanes de 1637, el pinchazo de la burbuja del Mississippi en 1719 y el de la burbuja de los mares del sur en 1720, la crisis de crédito de 1907; y las más recientes, como el desplome de la plata de 1980 (historia de los hermanos Hunt), la crisis del Long Term Capital Managment (LTCM) en 1998, la burbuja tecnológica de 2000 y la gran hecatombe 2007-2009.

* Estas son las denominaciones que oficialmente se utilizaron. En el 87 se empleó el término crash, al ser una palabra fonéticamente más suave que el término crack, ya que, a pesar de que en el 87 se vivieron pérdidas en un solo día mayores a las del 29, la recuperación en el 87 fue más rápida que en la crisis vivida en la primera mitad del siglo XX, donde al desplome bursátil le seguiría la Gran Depresión de los años treinta, caracterizada por las constantes quiebras bancarias.

—con el fin de que las casas de bolsa no se vieran obligadas a vender acciones a cualquier precio por falta de liquidez, lo que podría haber colapsado al sistema—. Además de estas intervenciones de los bancos centrales, hubo una multitud de anuncios de programas de recompra de acciones por parte de algunas empresas justo cuando los mercados se estaban viendo contagiados por el rally alcista del Major Market Index (MMI).

La historia demuestra que hubo un alto grado de coordinación entre los organismos oficiales, las principales firmas de inversión y las grandes corporaciones cotizadas en bolsa, ya que en muy poco tiempo se tomaron las medidas necesarias para «levantar» los mercados. Medidas como las inyecciones de liquidez, las bajadas de tipos de interés, los anuncios de recompras de acciones... y, por qué no decirlo, posiblemente una actuación directa en los mercados por parte del Gobierno y a través de la FED. A lo que habría que añadir unas más que probables órdenes a los grandes bancos de inversión para que, mediante una actuación coordinada, salvaran a los mercados, llevándose, además de una gran recompensa moral por su actuación tan patriótica, succulentos beneficios al saber que la maquinaria financiera se pondría a funcionar para que las bolsas subieran.

Hay quien asegura que los mercados de futuros y opciones, y su interacción con los mercados de acciones y bonos, añadieron más fuego al «incendio» que se produjo en los principales parqués aquellos días a través de los denominados *program tradings*, que realizaban automáticamente programas de arbitraje entre ambos tipos de mercado.¹⁶ Según Paula A. Tosini,¹⁷ se produjo un «efecto cascada» por el que un factor exógeno hizo caer el precio de las acciones, lo que disparó la venta de futuros por parte de las aseguradoras de carteras. Dicha venta de opciones y futuros causó una infravaloración de estos respecto a sus subyacentes, lo que activó los *program tradings*, con compras de estos futuros depreciaados y ventas de los activos subyacentes. Como consecuencia de esto, los precios de las acciones continuaron cayendo,

¹⁶ Los *program tradings*, además de realizar, mediante un ordenador, un arbitraje automatizado entre los mercados de acciones y los de bonos, realizaban también arbitrajes automáticos entre los contratos de futuros y los contados, así como estrategias de cobertura de carteras.

¹⁷ Profesora adjunta de economía de la Universidad de Maryland. Durante varios años fue economista jefe y directora del departamento de análisis económico del CFTC. El Gobierno de los Estados Unidos le concedió una condecoración presidencial (el más alto galardón que puede dar el Gobierno de los Estados Unidos) por el excepcional servicio prestado durante el crash del 87 y por su primordial aportación en el informe sobre el crash elaborado por el grupo de trabajo presidencial

lo que incitó a incrementar las ventas de productos derivados, y así sucesivamente, provocando una espiral bajista.¹⁸

Otros estudios que se realizaron con posterioridad afirman, sin embargo, que el oficialmente denominado «crash del 87» no tiene una explicación racional, lo justifican como un crash producido por factores psicológicos.

Numerosos economistas defienden la tesis de una caída de los mercados por los grandes déficit contraídos por el Gobierno de los Estados Unidos. Otros, en cambio, aseguran que el mercado simplemente necesitaba una corrección y, en lugar de haberla realizado poco a poco –con una estructura lateral bajista o en zig-zag–, se hizo con una caída en vertical.

John Phelan, presidente del NYSE cuando se produjo el crash, aseguró que al menos cinco factores pudieron provocarlo: «El hecho de que los mercados no hubieran sufrido una gran corrección durante los cinco años que precedieron al crash, los miedos a la inflación, el incremento de los tipos de interés, el conflicto con Irán y la volatilidad causada por “instrumentos derivados” tales como los futuros y las opciones».¹⁹

Quizás los factores que motivaron el crash fueron una mezcla de todo esto,²⁰ o quizás simplemente se debió a una corrección inducida por la fuerza de esa gran bestia que se llama mercado, a través de «sus

¹⁸ Los estudios demuestran que los mercados de futuros negociaron miles de millones de dólares en minutos, causando una gran inestabilidad a los mercados y potenciando las caídas de estos. Al efecto de los *program tradings*, mencionado por Tosini, habría que añadir las ventas de contratos de futuros realizadas por el personal cualificado y el salto de órdenes de venta automáticas direccionales (es decir, distintas a las operaciones de arbitraje) de muchas casas de bolsa, lo que impulsó aún más las caídas de las cotizaciones..

¹⁹ METZ, Tim; MURRAY, Alan; RICKS, Thomas E.; GARCÍA, Beatrice E. «The Crash of '87. Stocks Plummet 508 Amid Panicky Selling». *The Wall Street Journal*, 20 de octubre de 1987.
<http://online.wsj.com/article/SB119254863871060654.html>. Este artículo menciona además la posibilidad, según las palabras de John Phelan, de que las duras caídas producidas la semana previa al crash pudieran deberse en parte al efecto provocado por estos «instrumentos derivados».

²⁰ Según los estudios realizados sobre el crash del 87, hubo un cúmulo de factores que lo pudieron originar. A los ya expuestos añaden otros, como los problemas de recepción de órdenes de la plataforma del NYSE (la cual se vio sobresaturada ante tal avalancha repentina de órdenes vendedoras), el incremento de volatilidad de las bolsas de los últimos meses, el sentimiento de que Japón podía relevar a Estados Unidos como primera potencia mundial, y otros factores que veremos en el siguiente apartado.

manos fuertes», para realizar una limpieza generalizada de carteras. En este punto únicamente trataremos de plasmar de una forma objetiva los acontecimientos del crash. Más adelante se verá el trasfondo de las operaciones que se hicieron en bolsa aquellos días, pero antes de eso quisiera situarles en la realidad económica de aquel entonces.

3. ¿Cuál era la situación en 1987?

En Estados Unidos gobernaba Ronald Reagan. El gasto público había ido aumentando de forma desmesurada y la balanza por cuenta corriente presentaba un saldo enormemente deficitario.²¹ Como consecuencia de este desajuste, el dólar llevaba dos años experimentando caídas en su cruce frente a las principales divisas mundiales.

El mercado inmobiliario, por su parte, atravesaba un momento delicado. Los precios de las viviendas estaban cayendo. A pesar de ello, las bolsas atravesaban por un periodo fuertemente alcista, iniciado en 1982 y caracterizado por un gran número de operaciones de adquisición altamente apalancadas, gran parte de ellas OPA²² hostiles. Los inversores buscaban empresas que pudieran ser adquiridas. Los rumores no cesaban.

Mientras tanto, las empresas prometían fuertes crecimientos en sus beneficios. El sentimiento alcista era muy fuerte, y se hizo aún mayor cuando el 8 de enero el índice industrial Dow Jones superó por primera vez en la historia la barrera psicológica de los 2.000 puntos. Esto avivó aún más la confianza de los participantes del mercado. La euforia se fue contagiando²³ de tal manera que la gente llegó a pensar

²¹ Este doble déficit, presupuestario (o público) y por cuenta corriente*, se denominó «déficits gemelos». Habían sido causados por los bajos tipos de interés, los recortes de impuestos y el aumento del gasto en defensa.

* La balanza por cuenta corriente está formada a su vez por el saldo comercial, el de servicios, el de rentas y el de transferencias corrientes. La principal partida deficitaria de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos era el saldo comercial, por eso en algunos análisis del crash del 87 se habla del elevado déficit comercial.

²² Oferta pública de adquisición (OPA).

²³ La euforia se fue contagiando, de forma similar a lo que sucedió en otras burbujas a lo largo de la historia. En los meses precedentes al crash, la presión de dinero en los mercados había sido muy fuerte –se ha calculado que oscilaba en torno a los dos billones de dólares (dos *trillions* según la escala americana)*–, haciendo que los precios de las acciones subieran exageradamente. Este pudo ser otro de los factores que potenció aún más las caídas de las bolsas.

* Hay que tener en cuenta que, en la escala americana, 1.000 millones son un *billion*. En adelante, si no se especifica, se utilizará solamente la escala europea.

que el mercado era inmune a las caídas. El pensamiento general era que la bolsa tenía que seguir subiendo. Pero los inversores comenzaron a mostrarse más cautelosos cuando la SEC comenzó a realizar numerosas investigaciones de operaciones ilegales de trading por parte de los *insiders*²⁴. Esto, junto con otra serie de noticias adversas, fue mermando la confianza de los inversores.

En el plano macroeconómico, el crecimiento robusto que vivía la economía estadounidense hizo que el precio del petróleo experimentase un fuerte incremento. Esto, unido a la debilidad de la moneda estadounidense,²⁵ hacía temer un repunte de la inflación. Algo que finalmente no se pudo evitar, obligando a la Reserva Federal a subir rápidamente los tipos de interés. Las bolsas desaprobaban el movimiento realizado por la FED. La desconfianza entre los inversores comenzó a extenderse, y la estructura alcista del mercado se fue deteriorando definitivamente.²⁶

Una semana antes del llamado «lunes negro», la bolsa sufrió fuertes caídas. El miércoles 14 de octubre se inició un fuerte movimiento estructural bajista que sería una clara señal de alerta²⁷ y que llevaría al Dow a perder un 4,60% en el último día laborable de la semana –la sesión previa a la del crash–. La jornada de ese día no pudo terminar peor, a las malas condiciones climatológicas del 16 de octubre,²⁸ que

²⁴ Personal de dentro de la empresa que puede contar con información privilegiada. Si se demostrase que ha realizado operaciones en los mercados utilizando dicha información, las operaciones serían declaradas ilegales y se abriría un expediente sancionador.

²⁵ La debilidad del dólar provocó que hubiera una fuerte tensión después de que el secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, acusara a Alemania y a Japón de mantener artificialmente altas sus divisas.

²⁶ Cuando se desataron los acontecimientos del «lunes negro», Alan Greenspan llevaba dos meses al frente de la Reserva Federal. Durante ese tiempo había subido los tipos de interés 100 puntos básicos, obligado por el repunte de la inflación en el último año, que pasó del 1,9% al 3,6%. Esta medida hizo que se ganara la desconfianza del mundo financiero, que pensaba que quizás pudiera venirle grande el puesto como sucesor de Paul Vöcker. Esto generó una gran incertidumbre, como ya viene siendo habitual cada vez que se produce el relevo del máximo mandatario de la FED. Sin duda, los hechos del 19 de octubre de 1987 fueron una dura prueba para él.

²⁷ Como se verá más adelante, ese día se confirmó la ruptura de una figura alcista en velas japonesas (herramienta de análisis gráfico japonés). Fue una señal alcista falsa que nos avisó de que la estructura del mercado había cambiado a bajista

²⁸ Ese día, la gran tormenta del 87, que rozó la consideración de huracán, azotó la ciudad de Londres.

impidieron acudir a sus trabajos a muchos traders y profesionales del sector financiero de Londres, se unió el conflicto bélico entre Estados Unidos e Irán.²⁹ Esto provocó que la rentabilidad de los bonos subiera fuertemente y que las bolsas de todo el mundo sufrieran graves caídas.³⁰ La fuerte tormenta climatológica que arrasó Londres durante el fin de semana daría paso a un huracán económico que devastaría los mercados financieros de todo el mundo.

A primera hora de la mañana del día 19 de octubre, dos buques de guerra estadounidenses bombardearon una plataforma petrolera iraní del golfo Pérsico. ¿La respuesta de los mercados? Las ventas.

El Dow Jones industriales terminaría la sesión con unas pérdidas de un 22,61%, lo que sería la segunda peor caída en un solo día de su historia.³¹ El ratio acciones bajistas/ acciones alcistas hablaba por sí solo, 40 acciones bajistas por cada acción alcista. La bolsa de Nueva York perdió en un solo día 850.000 millones de dólares, una cuarta parte de

²⁹ El 16 de octubre, varios misiles iraníes fueron lanzados contra un petrolero estadounidense que navegaba por la costa de Kuwait (cinco meses antes, un misil iraquí había impactado en una fragata estadounidense y había provocado la muerte de 37 marineros), lo que incrementó el miedo a que las represalias de Estados Unidos terminaran derivando en una guerra que deteriorara aún más la maltrecha economía estadounidense; la guerra con Irán podría suponer, además de un crecimiento exponencial del déficit, un incremento del precio del petróleo que redundaría en una mayor inflación.

³⁰ Muchos economistas interpretaron que la fuerte subida en la rentabilidad de los bonos –por encima del 10%, la primera cifra de dos dígitos desde 1985– precipitó la caída de los precios de las acciones, al considerar que los fuertes déficits, comercial y por cuenta corriente, que arrastraba Estados Unidos deberían ser redirigidos.

³¹ El 12 de diciembre de 1914, el índice Dow Jones industriales se desplomó un 24,39%, mientras que el 28 de octubre de 1929 las caídas fueron de un 12,8%. La historia del Dow Jones se remonta a 1884. Ese año, con la intención de establecer un indicador de la actividad económica de Estados Unidos, Dow Jones & Company (empresa estadounidense, creada en 1882 por Charles Henry Dow, Edward David Jones y Charles Milford Bergstresser, que se dedicaba a la publicación de información financiera) crearon un índice compuesto por 11 compañías –nueve de ferrocarriles y dos industriales– el Dow Jones Averages. En 1896, el índice se segregaría en dos, el Dow Jones industriales (índice del sector industrial) y el Dow Jones ferrocarriles –índice que terminaría convirtiéndose en 1970 en el Dow Jones transportes (índice del sector de transporte)–. En sus orígenes, el Dow Jones industriales estaba compuesto por 12 compañías. En 1916 se ampliaría a 20. Finalmente, en 1928, 30 empresas formarían parte de este índice. La única empresa que permanece en el índice desde su creación es General Electric.

su capitalización. Las televisiones de todo el mundo inmortalizaron en imágenes la tragedia de aquel «lunes negro».

4. El crash en España

En la bolsa española la crisis fue más duradera que en el resto de mercados. El IGBM perdió un 31% en ocho sesiones y tardó nueve años en recuperar el nivel de cotización del «lunes negro», a diferencia del resto de mercados internacionales, en los que la recuperación fue mucho más rápida –en enero de 1988 el Dow Jones reconquistaba los niveles de cotización del 16 de octubre, el día previo al crash–.

A principios de octubre el IGBM llegó a marcar los 328,36 puntos y se había revalorizado un 50% en lo que iba de año. La euforia era desmedida y nuestro mercado estaba de moda entre los inversores extranjeros. Nadie podía imaginarse lo que sucedería unos días después.

El «lunes negro» el IGBM terminó con un descenso de menos de un 2%, ajeno al desplome que iban a sufrir el resto de mercados. La sesión cerró a la una de la tarde hora española, dos horas y media antes de que Wall Street comenzara a negociar. Además, la tecnología en bolsa por aquel entonces en España brillaba por su ausencia, por lo que era mucho más difícil seguir de cerca las cotizaciones del resto de plazas internacionales.

El martes el parque madrileño estaba prácticamente vacío. La negociación fue muy escasa, pero todos los valores cayeron el máximo permitido por falta de compradores. Ese día el IGBM retrocedió un 5,73%, limitando las pérdidas el hecho de que la mayoría de valores tenía un tope de caída en un solo día del 5%. Además de los límites de caídas, había una regulación que impedía negociar un valor si la demanda no cubría el 20% de las órdenes de venta. El resultado fue una paralización total de la negociación. No había mercado. Solo los valores del grupo KIO y Telefónica se pudieron contratar. Como recordaba Mariano Rabadán, presidente de la asociación de fondos Inverco, en un artículo publicado por *El Economista*: «El día 20 nos fuimos muy temprano al parque a intentar vender lo que se pudiera, porque en algunos valores no había liquidez».³²

Según un artículo de *El Mundo*, «la obsoleta normativa conllevó que el crash español fuera una agonía que se prolongó durante una semana. La junta sindical se vio obligada a ampliar los márgenes de caída al 20% con el fin de que el mercado terminara de agotar la corrección

³² VEGAS, P.; CALVO, P.; VARÓ, V. «Lunes negro de 1987: el parque de Wall Street hizo crash». *El economista*, 17 de octubre de 2007.

de una vez por todas. El 29 de octubre el IGBM sufría la mayor caída de su historia al perder el 9,3%». ³³

En conmemoración del décimo aniversario del crash del 87 el periódico *El Mundo* realizó una entrevista a Pedro Guerrero, en 2008 presidente de Bankinter y por aquel entonces consejero delegado de AB Asesores. En esta entrevista Pedro Guerrero afirmaba lo siguiente: «El crash puso en evidencia la precariedad del mercado de valores español. Fue la bolsa que peor se comportó en el derrumbe, pero sirvió para aprender para el futuro. A partir del fatídico “lunes negro” la bolsa comenzó a modernizarse». ³⁴

5. Síntesis y Conclusiones

En enero de 1987 la revista *The Atlantic* publicaba un artículo del economista e historiador de crisis financieras, John Kenneth Galbraith, en el que aparecía una frase que pasaría a los anales de la historia por revelarse profética apenas unos meses después: «Llegará el día de rendir cuentas, cuando el mercado descienda como si nunca fuera a detenerse». ³⁵ Efectivamente, ese día llegó: el 19 de octubre de 1987. El denominador común que quedó en el recuerdo de los que vivieron aquella dramática situación no fue otro que un sentimiento de desesperación. Las bolsas atravesaron una de las crisis más graves de su historia. En tan solo dos días se perdió un tercio de la capitalización bursátil de la bolsa de Nueva York.

Estudios posteriores señalaron varios factores como causas del crash. Entre ellos, los abultados déficits presupuestario y por cuenta corriente de Estados Unidos, la debilidad de dólar, el incremento de los tipos de interés, la desaceleración del mercado inmobiliario, las tensiones geopolíticas, la fase de euforia previa al desplome de las cotizaciones y la nueva tecnología. La nueva tecnología que acababa de implantarse parece ser que influyó bastante, sobre todo en la velocidad de las caídas. Cuando comenzaron los descensos, los sistemas automáticos de venta se activaron y provocaron un efecto cascada que sembró el pánico entre los inversores e hizo que se vieran nuevas ventas. Esto hizo que los organismos reguladores empezaran a revisar, unos meses después, los mecanismos de funcionamiento del sistema con el fin de evitar que en un futuro volviera a producirse una situación semejante.

³³ LLORENTE, Carmen. «¿Has oído que Wall Street va perdiendo más de 500 puntos?». *El mundo*, 19 de octubre de 1997.

³⁴ *Ibíd.*

³⁵ VEGAS, P.; CALVO, P.; VARÓ, V. Art. cit.

Aunque, sin duda, los comentarios sobre la posible clausura de la bolsa realizados por el presidente de la SEC, David S. Ruder, ayudaron a sembrar aún más el pánico entre los inversores.

Sin embargo, las medidas tomadas para poner fin al pavor que se había ido extendiendo por todas las plazas bursátiles del mundo fueron contundentes. La Reserva Federal intentó calmar los nervios del mundo financiero realizando diversas llamadas a otros organismos oficiales, así como a grandes bancos de inversión, entre la tarde del «lunes negro» y la mañana del martes, con un claro mensaje: «Tendréis toda la liquidez que os haga falta». La Reserva Federal inundó entonces de liquidez el sistema y consiguió comprometer a los grandes bancos de inversión, a los que armó fuertemente para que iniciaran la recuperación. Además, para dar continuidad a las medidas de apoyo que trataban de sacar a flote a los mercados, la Reserva Federal rebajó en tres ocasiones los tipos de interés entre noviembre y febrero, pasando del 7,25% al 6,25%.

El crash del 87 había mostrado la fragilidad del sistema financiero, lo que obligó al Gobierno de los Estados Unidos a buscar soluciones para intentar que una situación similar no volviera a ocurrir. Los intereses que había, y que hay, detrás del comportamiento de los mercados bursátiles eran, y son, demasiados como para permitir unas caídas semejantes.

Al año siguiente los órganos reguladores aprobarían una serie de medidas «anticrash». Así, el NYSE establecería el mecanismo llamado *circuit-breakers* (o interrupción de la negociación),³⁶ que trataba de evitar que se produjera un desplome de los mercados. La SEC, por su parte, modificaría los márgenes requeridos con el fin de reducir la volatilidad de las bolsas.

Siguiendo ese camino, el Gobierno de los Estados Unidos trabajó seriamente en la búsqueda de soluciones y así, en marzo de 1988, el presidente Ronald Reagan firmaría una orden presidencial por la que se ordenaba la creación de un Grupo de Trabajo para los Mercados Financieros, cuyo propósito inicial sería el estudio de las causas del crash de octubre. este sería el inicio del Plunge Protection Team...

³⁶ Para profundizar más sobre estas medidas «anticrash» pueden visitar las siguientes páginas web:

<http://www.sec.gov/answers/circuit.htm>

http://www.nyse.com/press/circuit_breakers.html

<http://invest-faq.com/cbc/exch-circuit-brkr.html>