

*MICHAEL
LEWIS*

*El
póquer
del
mentiroso*



“Es el libro
sobre Wall Street
más divertido
que haya leído
jamás”

TOM WOLFE

Lectulandia

MICHAEL
LEWIS

El
póquer
del
mentiroso



“Es el libro
sobre Wall Street
más divertido
que haya leído
jamás”
TOM WOLFE

Lectulandia



Tras completar sus estudios en Princeton y en la London School of Economics, Michael Lewis entró a trabajar en Salomon Brothers, uno de los mayores bancos de inversión del mundo. Lewis nos relata en primera persona lo que allí aconteció en los tres años siguientes a su incorporación, desde el insólito proceso de selección al que se vio sometido y su posterior experiencia como aprendiz, hasta su ascenso hasta la sala de negociaciones de la planta 41, epicentro del espíritu despiadado que gobernaba el mercado financiero en esa época. El libro retrata el ambiente de un banco de inversión, en el que jóvenes codiciosos con un instinto asesino vivían en la abundancia y arriesgaban hasta el último céntimo en apuestas imposibles. Nunca, como bien dice el autor en el prólogo, “tantos jóvenes poco cualificados de veintitantos años habían ganado tanto dinero en tan poco tiempo”. Se trataba de estar en el momento justo en el sitio correcto. Cualquiera con pocos escrúpulos y un ansia desmesurada podía llegar a lo más alto. El póquer del mentiroso es un libro hilarante, irónico y mordaz que describe como ningún otro lo que sucedía entre bambalinas en Wall Street y en la City londinense de los ochenta. Es una narración que nos sumerge de lleno en el mismo contexto que ya retrataron libros como *La hoguera de las vanidades* o películas como *Wall Street*, pero esta vez desde el punto de vista único de quien ha sido protagonista de una era que algunos creyeron olvidada.

Lectulandia

Michael Lewis

El póquer del mentiroso

ePub r1.1

Morwen 31.05.14

Título original: *Liar's Poker*

Michael Lewis, 1989

Traducción: Blanca Ribera de Madariaga

Diseño/Retoque de cubierta: Morwen

Editor digital: Morwen

ePub base r1.1

más libros en lectulandia.com

Para Diane, como siempre

Prefacio

Yo fui un vendedor de bonos en Wall Street y en Londres. Trabajar con los operadores financieros de Salomon Brothers me situó, creo yo, en el epicentro de uno de esos acontecimientos que contribuyen a definir una época. Esos operadores son los maestros de las muertes súbitas, y muchas de las muertes acaecidas en los últimos diez años han sido fulminantes. Y Salomon Brothers era indiscutiblemente el rey del mercado de bonos. Lo que he tratado de hacer aquí, como si no hubiera dejado mi puesto en la sala de negociaciones de Salomon, lo que en realidad ha sido el caso, es descubrir y explicar los sucesos y las actitudes que caracterizaron la época; la historia se aleja de mí de vez en cuando, aunque, sin lugar a dudas, es mi propia historia de principio a fin. Soy muy consciente del dinero que no llegué a ganar y de las mentiras que no llegué a decir debido a mi posición en ese mundo.

Y esa posición era muy próxima al meollo mismo de la actual fiebre del oro. Hasta entonces, jamás tantos jóvenes ejecutivos inexpertos habían ganado tanto dinero y en tan poco tiempo como nosotros en aquella década en Nueva York y Londres. Anteriormente jamás había existido tan fantástica excepción a la regla del mercado que dice que no se puede ganar más de lo que se ha invertido. No es que yo ponga reparos al dinero. En general, prefiero tener más que menos. Pero no vivo conteniendo la respiración a la espera de otro golpe de suerte llovido del cielo. Lo que entonces sucedió fue un hecho extraño y asombroso en la moderadamente predecible historia del ganar y el perder.

De acuerdo con los criterios con los que solemos valorarnos a nosotros mismos, se puede decir que yo triunfé. Gané un montón de dinero. Los máximos responsables de la compañía me decían que un día me reuniría con ellos en la cumbre. Pero prefiero no alardear antes de tiempo. El lector debe saber que no he tenido razón alguna para albergar amargura o rencor hacia mi antiguo patrón. Me propuse escribir este libro tan sólo porque pensé que sería mejor explicar la historia que continuar viviéndola.

Capítulo 1

El póquer del mentiroso

«Wall Street —dice el viejo y siniestro chiste— es una calle con un río en un extremo y un cementerio en el otro».

Esto es muy acertado, aunque incompleto. No menciona que también hay un parvulario en medio.

FREDERICK SCHWED, JR.,
Where Are the Customers' Yatches?

Era un día cualquiera a principios de 1986, el primer año del declive de mi empresa, Salomon Brothers. Nuestro presidente, John Gutfreund, abandonó su mesa en la parte principal de la sala de negociaciones y salió a dar una vuelta por el lugar. Allí los vendedores de bonos arriesgaban miles de millones de dólares en cualquier momento. Gutfreund comprobaba el ritmo de las operaciones simplemente dando una vuelta y haciendo algunas preguntas a los operadores. Un misterioso sexto sentido le guiaba hacia cualquier punto donde pudiera revelarse una crisis. Gutfreund parecía capaz de oler las pérdidas de dinero.

Él era la última persona que deseaba ver un operador con los nervios destrozados. A Gutfreund (pronúnciese: *Good friend*) le encantaba asomarse furtivamente por encima de la espalda de la gente y sorprenderla, lo cual resultaba divertido para él, pero no para los demás. Mientras uno hablaba por dos teléfonos a la vez, tratando de evitar algún desastre, no tenía tiempo de darse la vuelta para mirar. Tampoco había ninguna

necesidad. Se lo podía sentir. El espacio que te rodeaba empezaba a convulsionarse como un epiléptico. Todo el mundo fingía trabajar con frenesí y al mismo tiempo observaba con fijeza y atención un punto justo encima de tu cabeza. Se sentía un escalofrío que recorría el cuerpo, lo cual supongo pertenece a la misma clase de inteligencia que la contracción nerviosa de una pequeña alimaña ante la proximidad silenciosa de un oso pardo. Una alarma se te disparaba en el interior de la cabeza: ¡Gutfreund! ¡Gutfreund! ¡Gutfreund!

Con menor frecuencia, el presidente se limitaba a rondar en silencio durante un rato y luego se retiraba. Incluso se podía llegar a no verle. El único rastro de su paso que hallé en dos de estas ocasiones fue un montoncito de ceniza en el suelo junto a mi silla, que supongo dejó como tarjeta de visita. Las huellas del cigarro de Gutfreund eran más grandes y estaban mejor formadas que las del directivo medio de Salomon. Yo siempre pensé que fumaba una marca más cara que los demás, adquirida con una pequeña parte de los 40 millones de dólares que le habían correspondido en la venta de Salomon Brothers en 1981 (o con unos pocos de los 3,1 millones de dólares que se pagó a sí mismo en 1986, una cantidad superior a la percibida por cualquier otro presidente de Wall Street).

De cualquier forma, aquel día de 1986, Gutfreund hizo algo extraño. En lugar de aterrorizarnos a todos, se dirigió directamente a la mesa de John Meriwether, miembro del consejo de Salomon Inc., y también uno de los mejores colocadores de obligaciones de la firma, y le susurró unas palabras. Los operadores que se hallaban próximos trataron de escuchar con la mayor indiscreción. Lo que dijo Gutfreund se convirtió en una leyenda en Salomon Brothers y en una parte visceral de su identidad colectiva. Dijo: «Una partida, un millón de dólares, sin lágrimas».

Una partida, un millón de dólares, sin lágrimas. Meriwether captó su significado al instante. El Rey de Wall Street, como el *Business Week* había apodado a Gutfreund, deseaba jugar una sola partida de un juego llamado póquer del mentiroso por un millón de dólares. Jugaba a ese juego casi todas las tardes con Meriwether y seis jóvenes arbitrajistas de bonos que trabajaban para Meriwether, quienes normalmente le desplumaban vivo.

Algunos operadores decían que se le ganaba con gran facilidad. Otros, que no podían imaginar sino a un John Gutfreund omnipotente —y éstos eran muchos—, decían que perdía porque se dejaba ganar, aunque constituía un misterio cuál podía ser exactamente su propósito.

Lo más curioso del reto de Gutfreund en esta ocasión era la magnitud de la apuesta. Normalmente, las cantidades en lidia no excedían unos pocos cientos de dólares. Un millón era algo de lo que jamás se había oído hablar. Las dos últimas palabras de su desafío, «sin lágrimas», significaban que era obvio que el perdedor sufriría un daño grave, pero que no tenía derecho a lloriquear, protestar o lamentarse. Sólo podía agachar la cabeza y aguantar el sufrimiento. Pero ¿por qué? Uno podría habérselo preguntado a alguien que no fuera el Rey de Wall Street. En primer lugar, ¿por qué hacerlo? ¿Por qué desafiar concretamente a Meriwether en lugar de a cualquier otro directivo de menor importancia? Parecía un acto de locura extrema. Meriwether era el Rey del Juego, el campeón del póquer del mentiroso de la sala de negociaciones de Salomon Brothers.

Por otra parte, una de las cosas que se aprenden en una sala de negociaciones es que los triunfadores como Gutfreund siempre tienen alguna razón para hacer lo que hacen; puede que no sea la mejor de las razones, pero al menos se puede estar seguro de que tienen una idea en la cabeza. Yo no estaba al corriente de los pensamientos más íntimos de Gutfreund, pero sabía que todos en la sala de negociaciones jugaban y que él deseaba ardientemente participar. Creo que la idea de Gutfreund en aquella ocasión fue un deseo de demostrar su valor, como el niño que salta del trampolín más alto. Y ¿quién mejor que Meriwether para su propósito? Además, con toda probabilidad, Meriwether era el único operador que contaba con el dinero y los nervios necesarios para la partida.

Esta absurda situación necesita enmarcarse en un contexto. En el curso de su carrera, John Meriwether había ganado cientos de millones de dólares para Salomon Brothers. Poseía un talento raro en el común de las gentes y altamente apreciado por los operadores: sabía ocultar su estado de ánimo. La mayoría de los operadores revelan con su modo de hablar o de moverse si están ganando o perdiendo dinero. Se muestran demasiado relajados, o

demasiado crispados. Con Meriwether uno jamás sabía a qué atenerse. Ganara o perdiese, su rostro siempre parecía entre tenso e inexpresivo. Creo que poseía una fantástica capacidad para controlar las dos emociones que normalmente pierden a los operadores —el temor y la codicia— y eso le convertía en un ser tan noble como lo puede ser quien persigue denodadamente su propio interés. En Salomon muchos le consideraban el mejor vendedor de obligaciones de Wall Street. Cuando se hablaba de él en la compañía no se empleaba otro tono que el admirativo. La gente decía: «Es nuestro hombre de negocios más brillante», «Jamás he visto a nadie que corra riesgos con tanta seguridad como él», o «Es un jugador del póquer del mentiroso realmente peligroso».

Meriwether tenía hechizados a los jóvenes operadores que trabajaban para él. Sus muchachos tenían edades comprendidas entre los veinticinco y los treinta y dos años (él debía de tener unos cuarenta). La mayoría eran doctorados en matemáticas, economía y/o física. Sin embargo, en cuanto se incorporaban al despacho de Meriwether parecían olvidar por completo que eran supuestos intelectuales independientes. Se convertían en discípulos. Llegaban a obsesionarse con el póquer del mentiroso. Lo consideraban su juego. Y lo elevaban a una nueva dimensión de trascendencia.

John Gutfreund era siempre el intruso en su juego. El hecho de que el *Business Week* hubiese publicado su foto en la portada calificándolo de Rey de Wall Street carecía realmente de importancia para ellos. Quiero decir que, en cierto modo, así eran las cosas. Gutfreund era el Rey de Wall Street, pero Meriwether era el Rey del Juego. Cuando Gutfreund fue coronado por los miembros de la prensa, casi se podía oír a los operadores pensando: «Con frecuencia se publican nombres ridículos y caras tontas». De acuerdo que Gutfreund había sido un operador en su tiempo, pero eso tenía tanta importancia como una anciana reivindicando que una vez fue joven y hermosa.

A veces el propio Gutfreund parecía estar de acuerdo. Le encantaba operar. En comparación con las tareas de dirección, operar era algo asombrosamente directo. Uno hacía sus apuestas y ganaba o perdía. Cuando alguien ganaba, todo el mundo (todos los que se encontraban por encima de

él) le admiraba, le envidiaba y le temía. Y con razón: controlaba el botín. Cuando se dirige una empresa, naturalmente también se recibe una buena ración de envidia, temor y admiración. Pero por razones equivocadas. Uno no gana dinero para Salomon. Ni tampoco corre riesgos. Es un rehén de sus operadores. Son ellos quienes corren los riesgos. Demuestran su superioridad cada día enfrentándose a los riesgos y venciendo los, mejor que cualquier otro de los que también se arriesgan. El dinero provenía de aquellos que corrían riesgos, de gente como Meriwether, y el hecho de que se ganara o no quedaba fuera del control de Gutfreund. Precisamente por eso, muchos pensaron que el mero hecho de desafiar al jefe de arbitrajistas a una partida por un millón de dólares era el modo de Gutfreund de demostrar que él también era un jugador. Y si uno quería demostrar su valía, el póquer del mentiroso era la única manera de hacerlo. El juego revestía un poderoso significado para los operadores. La gente como Meriwether creía que el póquer del mentiroso tenía mucho en común con la colocación de bonos. Ponía a prueba el temperamento del operador. Y afinaba sus instintos. Un buen jugador constituía un buen operador y viceversa. Todos lo sabíamos.

El juego consiste en lo siguiente: un grupo de personas —un mínimo de dos y un máximo de diez— forman un círculo. Todos los jugadores sostienen un billete de dólar junto a su pecho. La esencia del juego es bastante similar a «los chinos». Cada jugador trata de engañar a los demás sobre el número de serie impreso en el anverso de su billete. Uno de los operadores «abre con una apuesta». Dice, por ejemplo: «Tres seises». Con esto quiere decir que, en total, los números de serie de los billetes de dólar que sostienen los jugadores, incluyendo el suyo propio, contienen, al menos, tres seises.

Una vez efectuada la primera apuesta, el juego avanza por turnos en el círculo en el sentido de las agujas del reloj. El jugador situado a la izquierda del que ha realizado la apuesta tiene dos opciones. Puede apostar más alto (hay dos clases de apuestas más altas: la misma cantidad de un número más elevado —tres sietes, ochos o nueves— o una cantidad mayor de cualquier

otro número —cuatro cincos, por ejemplo—). O bien, puede «desafiarle» (que es lo mismo que decir «lo dudo»).

Las apuestas van creciendo hasta que todos los jugadores deciden desafiar la apuesta de uno de ellos. Sólo entonces los jugadores revelan sus números de serie y deciden quién está engañando a quién. Durante todo este rato, las probabilidades giran a velocidad vertiginosa en la mente del buen jugador. ¿Cuál es la probabilidad estadística de que haya tres seises en un grupo de, digamos, cuarenta números de serie reunidos al azar? No obstante, para el buen jugador, la parte matemática es la más sencilla del juego. Lo difícil es leer los rostros de los demás jugadores. La complejidad crece cuando todos los jugadores saben tirarse faroles y responder a un farol con otro.

El juego posee parte de la esencia de la colocación de obligaciones, del mismo modo que participar en una justa tiene cierto regusto bélico. Las preguntas que se hace un jugador de póquer del mentiroso son, hasta cierto punto, las mismas que se hace un operador. ¿Es un riesgo calculado? ¿Me siento un hombre con suerte? ¿Será muy astuto mi contrincante? ¿Tiene idea de lo que hace o, en caso negativo, cómo puedo explotar su ignorancia? Si la apuesta es elevada, ¿se está tirando un farol o tiene realmente una buena mano? ¿Trata de inducirme a realizar una apuesta estúpida, o tiene de veras cuatro de esos en la mano? Cada jugador busca indicios de debilidad, predicción o esquemas de comportamiento en los demás y, al mismo tiempo, intenta mostrarlos él mismo. Todos los operadores de Goldman Sachs, First Boston, Morgan Stanley, Merrill Lynch y otras firmas de Wall Street juegan una u otra variante del póquer del mentiroso. Pero donde se hacen las apuestas más elevadas, gracias a John Meriwether, es en la sala de negociaciones de Salomon Brothers de Nueva York.

El código del jugador del póquer del mentiroso es similar al de los duelos del Oeste. Requiere un operador que acepte cualquier desafío. Debido a este código —que era el suyo propio—, John Meriwether se sintió obligado a aceptar. Pero sabía que era una necedad. Para él no había lado positivo. Si ganaba, disgustaría a Gutfreund, y con eso no obtendría ningún

provecho. Pero si perdía, tendría que desembolsar un millón de dólares. Eso sería aún peor que enojar a Gutfreund. A pesar de que Meriwether era, con diferencia, el mejor jugador, en una sola partida podía suceder cualquier cosa. El azar podía muy bien determinar el desenlace.

Meriwether se pasaba la vida rechazando apuestas estúpidas y no tenía intención de aceptar aquella.

—No, John —dijo—, si vamos a jugarnos esas cantidades, entonces prefiero apostar fuerte de veras. Diez millones de dólares. Sin lágrimas.

Diez millones de dólares. Todos los jugadores saborearon aquel momento. Meriwether estaba jugando al póquer del mentiroso antes incluso de que la partida diera comienzo. Se estaba echando un farol. Gutfreund consideró la contrapropuesta. Hubiera sido muy propio de él aceptar. Aunque sólo fuera para divertirse, la idea era sencillamente un lujo que debía regocijarle. (¡Qué estupendo era ser rico!).

Por otra parte, diez millones de dólares era, y es, mucho dinero. Si Gutfreund perdía, sólo le quedarían unos 30 millones. Su esposa, Susan, estaba ocupadísima gastando quince millones de dólares en la redecoración de su piso de Manhattan (y Meriwether lo sabía). Y dado que Gutfreund era el jefe, estaba claro que él no estaba sujeto al código de Meriwether. ¿Quién sabe? Tal vez ni siquiera lo conocía. Quizá el objetivo de su desafío era calibrar la respuesta de Meriwether. (Incluso Gutfreund tenía que maravillarse ante el Rey en acción). De manera que Gutfreund rehusó. De hecho, esbozó una sonrisa forzada de acuñación propia y dijo: «Estás loco».

«No —pensó Meriwether—, al contrario, estoy muy, muy cuerdo».

Capítulo 2

Nunca hables de dinero

Yo quiero ser banquero de inversiones. Si tienes 10 000 acciones, yo las venderé. Ganaré mucho dinero.

Mi trabajo me gustará mucho, mucho.

Ayudaré a la gente. Seré millonario. Tendré una casa grande. Y será muy divertido.

Escolar de siete años de Minnesota:
«¿Qué quiero ser cuando sea mayor?»,
fechado en marzo de 1985

Fue en el invierno de 1984, cuando yo vivía en Londres y estaba terminando un máster de economía en la London School of Economics, cuando recibí la invitación para ir a cenar con la Reina Madre. Me llegó a través de una prima lejana, que había contraído matrimonio unos años antes y de forma algo inverosímil con un barón alemán. A pesar de no ser yo el tipo de persona a la que se suele invitar a cenar en St. James's Palace, por fortuna, la baronesa lo era. Alquilé una corbata negra, cogí el metro y me dirigí hacia allá. Este hecho constituyó el primer eslabón de una cadena de casualidades que culminó con la oferta de trabajo en Salomon Brothers.

Lo que en un principio se anunciaba como un encuentro con la realeza británica, resultó ser una colecta de fondos con setecientos u ochocientos vendedores de seguros. Nos desplegamos en abanico por el Great Hall de oscuras sillas de madera sobre alfombras de color vino, bajo los fuliginosos retratos de la familia real, que parecían aspirantes a comparsas de una obra

de teatro. La suerte quiso que, en algún recóndito rincón del Great Hall, se encontrasen dos gerentes de Salomon Brothers. Me enteré porque, tal y como la suerte dispuso además, mi sitio en la mesa fue entre las esposas de ambos.

La mujer del gerente más antiguo de Salomon Brothers, que era norteamericana, tomó las riendas de la conversación tan pronto como dejamos de estirar el cuello para echar una ojeada a la familia real británica. En cuanto se enteró de que me preparaba para incorporarme al mercado laboral y que consideraba la posibilidad de trabajar en la banca de inversiones, convirtió la noche en una entrevista de trabajo. Me interrogó, me acribilló y me presionó, desquiciándome durante una hora más o menos, hasta que, al fin, se detuvo, satisfecha. Después de examinar los frutos de mis veinticuatro años en el mundo, me preguntó por qué no iba a trabajar a Salomon Brothers.

Traté de conservar la calma. Temía que si me mostraba excesivamente ansioso, la mujer podía comprender que había cometido un grave error. Recientemente había leído el comentario, más tarde legendario, de John Gutfreund de que para triunfar en la sala de negociaciones de Salomon Brothers, una persona debe levantarse cada mañana «dispuesta a arrancarle el culo de un mordisco a un oso». Aquello, comenté, no parecía muy divertido. Le expliqué mi propia idea de lo que debería ser la vida en un banco de inversiones. (La descripción incluía un amplio despacho de cristal, una secretaria, una pingüe cuenta de gastos y montones de citas con capitostes de la industria. Este tipo de ocupación existe realmente en Salomon Brothers, pero nadie lo respeta. Recibe el nombre de finanzas corporativas. Se distingue de las ventas y de las operaciones, a pesar de que normalmente la gente se refiere a ellas como banca de inversión. La sala de negociaciones de Gutfreund, en la cual se compran y venden valores y bonos, es el centro neurálgico donde se corren los riesgos y se hace el dinero. Los operadores no tienen secretarías, ni despachos, ni reuniones con capitanes de la industria. Las finanzas corporativas, que sirven a las corporaciones y gobiernos que reciben el dinero prestado, y que son conocidos como «clientes», constituyen, en comparación, un lugar refinado

y celestial. Los operadores consideran que los financieros corporativos son unos pusilánimes porque no arriesgan dinero. No obstante, según parámetros diferentes a los de Wall Street, las finanzas corporativas todavía son como una jungla repleta de machos de pelo en pecho).

La señora de Salomon permaneció en silencio hasta el fin de mi pequeño discurso. Tras una breve pausa, me dijo que los hombres que trabajaban en finanzas corporativas eran debiluchos, amanerados en exceso y con salarios mediocres. ¿Dónde estaba mi ambición? ¿Es que quería pasarme el día sentado en un despacho? ¿Qué era yo, un lelo?

Era obvio que no esperaba una respuesta. Prefería las preguntas. De modo que le pregunté si tenía autoridad para ofrecerme un trabajo. Así, olvidó el tema de mi persona y me aseguró que, cuando llegara a casa, haría que su marido se ocupase de todo.

Al concluir la cena, la Reina Madre, de ochenta y cuatro años de edad, inició su retirada del salón. Nosotros —los ochocientos vendedores de seguros, los dos gerentes de Salomon Brothers y sus esposas, y yo—, permanecemos en pie sumidos en un respetuoso silencio, mientras ella avanzaba hacia lo que en un principio tomé por la puerta trasera. Entonces caí en la cuenta de que aquélla debía de ser la fachada principal del palacio y que a nosotros, los miembros de la sociedad de beneficencia, nos habían hecho pasar por el mismo camino que al chico de los recados, por la puerta trasera. De cualquier forma, la Reina Madre se dirigía hacia nosotros. Tras ella iba Jeeves, el mayordomo, tieso como el palo de una escoba, vestido de blanco de pies a cabeza y con una bandeja de plata en las manos. Detrás de Jeeves marchaban, en procesión, una fila de pequeños chuchos de forma tubular, llamados *corgis* galeses, que se asemejaban a enormes ratas. Los ingleses creen que estos perros son muy bonitos. Más tarde me enteré de que la familia real británica no iba a ninguna parte sin ellos.

Un completo silencio envolvía el Great Hall de St. James's Palace. A medida que la Reina Madre se aproximaba, los vendedores de seguros iban inclinando la cabeza, cual fervientes feligreses de una congregación. Los *corgis* galeses estaban entrenados para efectuar una reverencia cada quince segundos, cruzando las patas traseras y dejando caer sus ratiles panzas en el

suelo. Finalmente, la procesión llegó a su destino. La Reina Madre se hallaba justo a nuestra altura. La esposa de Salomon Brothers se ruborizó y seguramente yo también. Pero ella mucho más. Su deseo de hacerse notar era tangible. Existe un gran número de formas de captar la atención de la realeza en presencia de ochocientos silenciosos agentes de la Prudencia, pero, con toda probabilidad, la más segura es levantar la voz. Y eso fue exactamente lo que hizo. Concretamente, gritó: «¡Eh! ¡Reina! ¡Qué perros tan majos tiene!».

Varias docenas de vendedores de seguros palidecieron. De hecho, ya eran pálidos, así que tal vez exagero. Pero se aclararon la garganta sonoramente y clavaron la mirada en sus mocasines adornados con borlas. La única persona de entre los presentes que no mostró signos inequívocos de hallarse incómoda fue la propia Reina Madre, que abandonó la habitación sin perder la compostura.

En aquella extraña tesitura, en St. James's Palace, dos representantes de sendas gloriosas instituciones sacaron a relucir sus virtudes más preciadas: la impertérrita Reina Madre manejó graciosamente aquella embarazosa situación sencillamente ignorándola; la esposa del gerente de Salomon Brothers, recurriendo a reservas ocultas de sangre fría e instinto, restableció el equilibrio de poder en la estancia con un grito. Yo siempre había tenido debilidad por la familia real, en especial por la Reina Madre. Pero, a partir de aquel momento, pensé que los miembros de Salomon Brothers, los entrometidos de St. James's Palace, eran igualmente irresistibles. Lo digo en serio. Para algunos eran brutos, maleducados y socialmente inaceptables. Pero yo no los cambiaría para nada.

Ésa era, tanto como cualquier banquero de inversiones, mi gente. En mi opinión, no cabía ninguna duda de que tan contundente producto de la cultura de Salomon Brothers podría convencer a su marido para que me proporcionara un empleo.

Al poco tiempo, el marido me invitó a las oficinas de Salomon de Londres y me presentó a los operadores de la sala de negociaciones. Me gustaron, y también el rumor comercial del entorno. Pese a todo, aún no había recibido ninguna oferta formal y, por tanto, no tenía que someterme a

una serie de entrevistas de trabajo. Teniendo en cuenta la ausencia de un severo interrogatorio de comprobación, resultaba evidente que la mujer del gerente había hecho honor a su palabra y que Salomon tenía la intención de contratarme. Sin embargo, nadie me dijo que volviera en otro momento.

Al cabo de unos días, recibí otra llamada. ¿Querría ir a desayunar a las 6.30 al London's Berkeley con Leo Corbett, de la oficina de Nueva York y encargado de contratar personal para Salomon? Naturalmente respondí que sí. Así pues, me sometí al doloroso y antinatural proceso de levantarme a las 5.30 y ponerme un traje azul para asistir a un desayuno de negocios. Pero Corbett tampoco me ofreció un trabajo, sino un mero plato de huevos revueltos. Tuvimos una agradable conversación, lo cual resultó desconcertante dado que los encargados de la selección de personal de Salomon Brothers tenían fama de ser unos bestias. Estaba claro que Corbett quería que yo trabajara para Salomon, pero no me lo propuso explícitamente. Regresé a casa, me quité el traje azul y volví a meterme en la cama.

Por fin, sumido en un mar de confusiones, hablé con un compañero de la London School of Economics sobre lo sucedido. Como él ansiaba trabajar en Salomon Brothers, sabía exactamente qué hacer. Me explicó que Salomon Brothers jamás hacía ofertas de trabajo. Eran demasiado inteligentes como para dar a la gente la oportunidad de rehusar. Salomon Brothers se limitaba a dejar caer indirectas. Si me habían insinuado que deseaban contratarme, lo mejor que podía hacer yo era llamar a Leo Corbett a Nueva York y *aceptar* el trabajo.

De manera que así lo hice. Le telefoneé, me presenté de nuevo y le dije: «Quería que supiera que acepto».

—Me alegro de tenerle a bordo —dijo lanzando una carcajada.

Bien. ¿Y después? Me explicó que mi vida con los «Brothers» se iniciaría con un curso de formación que daba comienzo a finales de julio. Dijo que me incorporaría junto con otros 120 aspirantes, la mayor parte de los cuales habían sido reclutados en la universidad o en escuelas de comercio. A continuación, colgó. No me dijo cuánto me pagarían, ni yo lo

pregunté, porque sabía que, por razones que pronto saldrán a relucir, a los banqueros de inversiones les desagradaba hablar de dinero.

Transcurrieron algunos días. Yo no sabía nada sobre operaciones financieras y, por lo tanto, mi desconocimiento de Salomon Brothers era también casi total, ya que esta firma, más que cualquier otra de Wall Street, está dirigida por operadores. Todo cuanto sabía era lo que había leído en los periódicos, esto es, que Salomon Brothers era el banco de inversiones más rentable del mundo. Si eso era cierto, el proceso de conseguir un trabajo en la firma había sido de lo más agradable. Después del mareo inicial que me produjo la promesa de un empleo fijo, me convertí en un escéptico en cuanto a lo deseable de la vida en la sala de negociaciones. Me pasó por la cabeza la idea de insistir en un empleo en finanzas corporativas. De no haber sido por las circunstancias, tal vez hubiese escrito a Leo (ya nos tuteábamos) para decirle que no quería pertenecer a ningún club que me aceptara como miembro tan rápidamente. Pero la realidad era que no tenía más trabajo que aquél.

Decidí resignarme a vivir con el estigma de haber conseguido mi primer trabajo por medio de recomendaciones. Aquello era mejor que el estigma del desempleo. Cualquier otra vía de entrada a la sala de negociaciones de Salomon Brothers hubiera estado plagada de barreras de lo más desagradables, como las entrevistas de trabajo. (Seis mil personas habían solicitado plaza aquel año). La mayor parte de la gente con la que luego trabajé había sido tratada salvajemente en las entrevistas y contaba historias espantosas. Yo, salvo el extraño recuerdo del asalto de Salomon al trono británico, carecía de cicatrices de guerra, de lo cual me sentía medianamente avergonzado.

Está bien, confesaré. Una de las razones por las cuales me lancé en picado sobre la oportunidad de trabajar en Salomon Brothers como el que atrapa una pelota al vuelo fue que ya conocía el lado oscuro de la caza de empleos en Wall Street y no tenía ninguna gana de volver a presenciarlo. En 1981, cuando estaba a punto de concluir mis estudios universitarios, y tres años antes del golpe de suerte de St. James's Palace, presenté una solicitud de plaza en algunos bancos. Jamás había visto a los hombres de Wall Street

tan de acuerdo en un tema como lo estuvieron respecto a mi solicitud. Unos pocos llegaron incluso a reírse de mi currículum. Los representantes de varias compañías punteras dijeron que yo carecía de instintos comerciales, lo cual, me temo, era una manera elegante de decir que sería pobre toda mi vida. Siempre he tenido dificultades a la hora de realizar cambios profundos, y aquél fue el más radical de todos. Recuerdo que era incapaz de imaginarme a mí mismo vestido con traje. Tampoco me había tropezado jamás con un banquero rubio. Todos los hombres adinerados que había visto eran morenos o calvos. Y yo, en cambio, no. De modo que, como verán, tenía ciertos problemas. Aproximadamente una cuarta parte de los que empezaron a trabajar conmigo en Salomon Brothers se incorporaron directamente al terminar la universidad, lo cual quería decir que habían superado el examen en el que yo fracasé. Todavía me pregunto cómo lo lograron.

Por aquel entonces, para mí el mundo financiero no era más que una vaga idea, lo cual no era del todo anormal. Los universitarios que estaban a punto de concluir sus estudios consideraban las salas de negociaciones, si es que habían oído hablar de ellas, como jaulas para animales sin domesticar, y uno de los grandes cambios que se produjeron en los años ochenta fue la relajación de tal postura entre las personas que habían recibido una educación más cara y esmerada tanto en Estados Unidos como en Reino Unido. Mi promoción de la Universidad de Princeton de 1982 fue la última en adherirse a ella. Nosotros no solicitábamos plaza en las salas de negociaciones. En lugar de eso, íbamos a la caza de empleos de salarios más bajos en las finanzas corporativas. El sueldo de partida se situaba alrededor de los veinticinco mil dólares al año más las primas. En definitiva, venía a resultar a unos seis dólares la hora. La etiqueta de este trabajo era «analista de banca de inversiones».

Los analistas no analizaban absolutamente nada. Eran esclavos de un equipo de financieros corporativos, llevaban a cabo las negociaciones y se ocupaban del papeleo (aunque no de las operaciones y ventas) de nuevas emisiones de valores y bonos para las empresas norteamericanas. Dentro de Salomon Brothers constituían el estrato más bajo; en los demás bancos, en

cambio, eran el más alto; pero, en cualquier caso, el suyo era un trabajo miserable. Los analistas fotocopiaban, corregían y discutían documentos horriblemente aburridos durante noventa o más horas por semana. Y si lo hacían muy bien, ocupaban un sitio privilegiado en la consideración de sus superiores.

Aquél era un dudoso honor. Los jefes colgaban de sus analistas favoritos un buscapersonas para poder localizarlos a cualquier hora. Al cabo de unos cuantos meses en su nuevo trabajo, algunos analistas perdían todo interés por llevar una vida normal. Se entregaban sin reservas a sus patrones y trabajaban las veinticuatro horas del día. Dormían en contadas ocasiones y siempre parecían enfermos; cuanto mejores eran en su trabajo, más cerca de la tumba parecían estar. Un analista extremadamente bueno que trabajaba para Dean Witter en 1983 (un amigo mío que por entonces yo envidiaba por su excelente posición en la vida) se encontraba en un estado de hipertensión tal, que normalmente daba pequeñas cabezadas sentado en el taburete de los lavabos durante los descansos de la mañana, y dormía en el retrete. Trabajaba casi todas las noches y también los fines de semana y, sin embargo, no dejaba de sentirse culpable por no hacer más. Si alguien reparaba en sus prolongadas ausencias, alegaba tener diarrea. El trabajo de un analista duraba, por definición, sólo dos años. Después debía asistir a la Escuela de Comercio. Muchos analistas admitían, al cabo del tiempo, que los dos años transcurridos entre la universidad y la Escuela de Comercio habían sido los peores de su vida.

El analista era prisionero de su propia ambición estrecha de miras. Quería dinero y no deseaba exponerse más de lo normal. Ansiaba que otros como él le consideraran un triunfador. (Les cuento esto porque yo mismo escapé por muy poco de tal encarcelamiento y no fue por casualidad. De no haber sido así, seguramente ahora no estaría aquí. Estaría en plena ascensión de la misma escalera que subieron muchos de mis compañeros). Para salir adelante no había más que un camino, y en 1982 cualquiera que tuviese ojos en la cara era capaz de verlo: especializarse en economía; servirse del título de economista para obtener un trabajo de analista en Wall Street; utilizar el trabajo de analista para entrar en la Harvard Business

School o en la Stanford Business School; y preocuparse por el resto de su vida más adelante.

Por tanto, la pregunta que mis compañeros y yo nos hacíamos, durante el otoño de 1981 y la primavera de 1982, era: ¿Cómo puedo convertirme en un analista de Wall Street? Con el tiempo, esta pregunta tuvo consecuencias fantásticas. La primera y más obvia fue un enredo logarítmico sobre el tema de la entrada. Se puede usar cualquier estadística enrevesada para ilustrar el hecho. He aquí una de ellas. Un 40 por ciento de los 1300 miembros de la promoción de Yale de 1986 solicitó plaza en un mismo banco de inversiones, el First Boston. De estos números se desprende, creo yo, un cierto sentimiento de seguridad. Cuanto más elevado era el número de personas implicadas, más fácil era para éstas persuadirse de estar haciendo lo más inteligente. Lo primero que se aprende en una sala de negociaciones es que cuando un gran número de individuos persiguen una misma cosa, ya sea un valor, un bono o un empleo, ésta se sobrevalora con gran rapidez. Desgraciadamente, en aquella época yo jamás había visto una sala de negociaciones.

La segunda consecuencia, que entonces me afectó como si se tratase de una tragedia, fue un extraño auge de los estudios de economía. En Harvard, en 1987, la asignatura de Principios de economía constaba de cuarenta temas y de un millar de estudiantes. En Princeton, en mi último año, por vez primera en la historia de la institución, la economía se convirtió en el área de conocimiento más destacada y popular. Y cuanta más gente estudiaba economía, más necesaria era la titulación en Económicas para trabajar en Wall Street.

Esto estaba plenamente justificado. La economía satisfacía las dos necesidades básicas de los banqueros de inversiones. En primer lugar, los banqueros de inversiones querían gente práctica, dispuesta a subordinar su educación a su carrera. La economía, que era una ciencia cada vez más abstrusa, repleta de tratados matemáticos aparentemente inútiles, parecía casi diseñada como mecanismo de selección. La forma en que se enseñaba no era precisamente estimulante para la imaginación. Muy pocos afirmaban disfrutar realmente con el estudio de la economía; no había ni rastro de

indulgencia con uno mismo en aquel acto. Estudiar economía se parecía más a un sacrificio ritual. Naturalmente, no puedo demostrarlo. Es una afirmación franca, basada en lo que los economistas llaman empirismo casual. Yo observaba. Vi a amigos míos a los cuales se les había arrebatado la vida. Con frecuencia pregunté a miembros del grupo de aspirantes a banqueros, que, por lo demás, eran personas inteligentes, por qué estudiaban economía, y me explicaron que era la materia más práctica, pese a que se pasaban el tiempo dibujando extrañas y pequeñas gráficas. Naturalmente, tenían razón y aquello aún era más perturbador. La economía era práctica. Ayudaba a la gente a encontrar trabajo. Y era así porque demostraba que ellos se contaban entre los más fervientes creyentes de la supremacía de la vida económica.

Los banqueros de inversiones también querían creer, como los miembros de cualquier club privado, que la lógica de sus técnicas de reclutamiento era hermética. No se admitía a nadie que no perteneciera a él. Esta idea continuó íntimamente asociada a la creencia de los banqueros de inversiones de que podían controlar su destino, algo que, como veremos, no podían hacer. La economía permitía que los encargados de contratar personal para los bancos de inversiones pudieran comparar directamente los informes académicos de los aspirantes. El único aspecto inexplicable del proceso era que la teoría económica (que, al fin y al cabo, es lo que supuestamente deben conocer los estudiantes de economía) no cumplía apenas ninguna función en un banco de inversiones. Los banqueros empleaban la economía como una especie de test de inteligencia estándar para todo el mundo.

En medio de aquella histeria, yo estaba razonablemente histérico. Había tomado la decisión consciente de no estudiar economía en Princeton, en parte porque todos los demás se disponían a hacerlo por razones que a mí me parecieron equivocadas. No me interpreten mal. Sabía que un día tendría que ganarme la vida. Pero parecía que no agarrarse a una oportunidad única de ensanchar la mente con algo que de veras le excitaba a uno era desaprovechar la ocasión. También parecía un despilfarro no aprovechar todo lo que además ofrecía la universidad. De esta forma

atterricé en uno de los departamentos menos concurridos del campus. La historia del arte era lo opuesto a la economía; nadie quería que apareciera en su currículum. Según me explicó un economista en una ocasión, la historia del arte «es para niñas bien de Connecticut». El principal propósito económico de la historia del arte era elevar, de forma clandestina, la nota media de los estudiantes de economía. Se sumergían en mi departamento para realizar una asignatura trimestral que sólo aparecería en sus currículums como componente de la media. La idea de que la historia del arte podía servir para cultivar el propio espíritu, o que la superación personal, independientemente del estudio de una carrera, constituía uno de los objetivos de la educación, se consideraba ingenua e imprudente. A medida que se aproximaba el fin de nuestros cuatro años en la universidad, todo parecía indicar que así era. Algunos de mis compañeros se mostraban visiblemente compasivos hacia mí, como si yo fuera un tullido o hubiera hecho un voto de pobreza demostrando carecer de agudeza. Ser el franciscano de la clase tenía sus ventajas, pero ninguna de ellas era un billete de ida a Wall Street.

Para ser justos, el arte no era más que el primero de mis problemas. Tampoco ayudaba el hecho de que me hubieran tumbado en el curso de «Física para poetas» o que en mi currículum aparecieran el esquí acuático y mi destreza como barman como habilidades personales. Habiendo nacido y crecido en el sur, jamás había oído hablar de banqueros de inversiones hasta unos pocos meses antes de mi primera entrevista de trabajo. En el sur no teníamos de aquello.

Pese a todo, Wall Street parecía el sitio adecuado por aquel entonces. El mundo no necesitaba otro abogado, yo no estaba capacitado para convertirme en médico y mi idea de abrir un negocio de fabricación de saquitos que colgaran del trasero de los perros para evitar que defecaran por las calles de Manhattan (reclamo publicitario: «Acabamos con los ¡plafs!») nunca encontró fondos para progresar. Probablemente, la verdad era que yo tenía miedo de perder el autobús en el que todos habían reservado asiento, por si no pasaba ninguno más. También era cierto que no tenía ninguna idea concreta sobre lo que quería hacer cuando terminara la universidad, y Wall

Street pagaría un dólar como máximo por lo que yo sabía hacer, que era prácticamente nada. Mis motivaciones eran mínimas. Eso no habría importado, o incluso habría sido una ventaja, de haber tenido la menor convicción de que merecía un empleo. Pero no era así. Mis compañeros de clase habían sacrificado la mejor parte de su educación en aras de Wall Street, y yo no había sacrificado nada en absoluto. Eso me convertía en un *dilettante*, un muchacho sureño vestido con un traje de lino blanco danzando en mitad de una guerra de graduados del norte.

En pocas palabras, mis posibilidades de convertirme en un banquero de inversiones eran nulas. Me di cuenta de ello inmediatamente después de la primera entrevista del curso de 1982 para la firma de Wall Street Lehman Brothers. Para conseguir aquella entrevista, había permanecido en pie sobre 15 centímetros de nieve junto a otros cincuenta estudiantes, aguardando a que abrieran las oficinas de servicios profesionales de la Universidad de Princeton. Durante todo el invierno, aquella oficina recordaba una taquilla de venta de entradas para un concierto de Michael Jackson, repleta de colas multicolores de estudiantes que permanecían en vela durante la noche para no perder el turno. Cuando por fin las puertas se abrieron de par en par, nos precipitamos al interior y garabateamos nuestros nombres en el panel de horarios de entrevistas de Lehman.

Aunque no estaba ni mucho menos preparado para ser un banquero de inversiones, sí que lo estaba, aunque de un modo un tanto peculiar, para la entrevista. Me había aprendido de memoria ese puñado de datos que los estudiantes de Princeton señalan de forma generalizada como el equipo de supervivencia necesario para una entrevista con un banco de inversiones. Los aspirantes a banqueros de inversiones debían ser personas cultas. Al menos, en 1982, tenían que ser capaces de definir, por ejemplo, los siguientes términos: *banqueros comerciales*, *banqueros de inversiones*, *ambición*, *trabajo duro*, *valores*, *bonos*, *inversión privada*, *sociedad* y el *Acta de Glass-Steagall*.

Glass-Steagall era un acta del Congreso de Estados Unidos, pero funcionaba más bien como un acta de fuerza mayor. Dividía a la humanidad en dos. Con ella, en 1934, los legisladores habían separado la banca de

inversión de la banca comercial. Los banqueros de inversiones se dedicaban a suscribir obligaciones, como valores y bonos. Los bancos comerciales, como el Citibank, aceptaban depósitos y ofrecían préstamos. Efectivamente, el acta había creado la profesión de banquero de inversiones, el evento más trascendente de la historia del mundo o, al menos, eso me indujeron a creer.

Funcionaba por exclusión. Después de la Glass-Steagall, la mayoría de los profesionales se convirtió en banqueros comerciales. No es que yo no conociera realmente a ningún banquero comercial, sino que éstos tenían fama de ser hombres de negocios norteamericanos corrientes y molientes, con las ambiciones típicas del estadounidense medio. Cada día prestaban unos pocos cientos de millones de dólares a los países sudamericanos. Pero, en realidad, no tenían intención de causar el menor daño. Se limitaban a hacer lo que les decían sus superiores, los cuales conformaban una interminable cadena de mando. Un banquero comercial no causaba más problemas que cualquier hijo de vecino. Tenía esposa, coche familiar, 2,2 hijos y un perro que le traía las zapatillas cuando volvía de trabajar a las seis de la tarde. Todos sabíamos que jamás debíamos confesar ante un banquero de inversiones que también tratábamos de conseguir plaza para trabajar en bancos comerciales, y tal era el caso de muchos de nosotros. El banco comercial era una especie de red de seguridad.

El banquero de inversiones era una clase aparte, un miembro de una raza superior de hombres de negocios. Poseía un vasto y casi inimaginable talento y ambición. Si tenía un perro, éste aullaba. Si tenía dos pequeños deportivos rojos, quería cuatro. Para conseguirlos, estaba, a pesar de ser un hombre serio, sorprendentemente dispuesto a causar problemas. Le encantaba, por ejemplo, atosigar a los universitarios como yo. Los banqueros de inversiones empleaban una técnica conocida como la entrevista-estrés. Si te invitaban a las oficinas de Nueva York de Lehman, tu primera entrevista podía muy bien comenzar con el entrevistador pidiéndote que abrieras la ventana. De ese modo, te encontrabas en el piso cuarenta y tres sobre Water Street. La ventana estaba sellada. Naturalmente, aquélla era la intención. El entrevistador deseaba comprobar si tu falta de habilidad para cumplir con su petición te conducía a dar tirones, gesticular y sudar

hasta que te deshacías en un mar de ambiciones frustradas. O, como se rumoreaba que un aspirante había hecho, a lanzar la silla contra la ventana.

Otro truco para inducir al ataque de nervios era el tratamiento silencioso. Entrabas en la sala de la entrevista. El hombre que estaba sentado en la silla no decía nada. Entonces le saludabas. Él te miraba de pies a cabeza. Tú decías que habías ido para una entrevista de trabajo. Él seguía mirándote fijamente. Tú hacías un chiste malo. Él te miraba sacudiendo la cabeza. Tú estabas sobre ascuas. Seguidamente él cogía un periódico (o, aún peor, tu currículum) y comenzaba a leer. Estaba midiendo tu destreza para desenvolverte en una entrevista. En tal caso, seguramente estaba justificado arrojar la silla contra la ventana.

Yo quiero ser banquero de inversiones. Lehman Brothers es la mejor firma. Quiero ser rico. El día señalado, a la hora convenida, me restregué las sudorosas palmas de las manos una contra otra antes de entrar en la sala de entrevistas y traté de concentrarme únicamente en pensamientos puros (medias verdades), como éstas. Comprobé rápidamente mi equipo, como un astronauta disponiéndose a despegar. Las bazas a mi favor: yo era un individuo que siempre alcanzaba su objetivo, un jugador de equipo y una persona sociable, cualquiera que fuese el significado de esto. Las bazas en contra: trabajaba demasiado y solía ir demasiado rápido para las organizaciones a las que me incorporaba.

Me llamaron por mi nombre. Lehman llevaba a cabo las entrevistas por parejas. Yo no estaba seguro de tener muchas posibilidades con un entrevistador, y aún menos con dos.

Una buena noticia. Lehman había enviado a Princeton a un hombre y una mujer. Al hombre no lo conocía, pero la mujer se había graduado en Princeton, y era una vieja amiga que no esperaba encontrar. Tal vez sobreviviría.

Una mala noticia. Cuando entré en la reducida estancia, ella no sonrió ni hizo ademán alguno de reconocermelo. Más tarde me comunicó que tal comportamiento no hubiera sido profesional. Nos estrechamos las manos, y ella se mostró tan amistosa como un boxeador antes de entrar en combate. A continuación se retiró hacia su puesto en un rincón de la habitación,

como si aguardara a que alguien tocara la campana. Se sentó en silencio envuelta en su traje azul con corbatín blanco. Su cómplice, un joven de hombros cuadrados de unos veintidós años, sostenía una copia de mi currículum.

Entre ambos sumaban dos años de experiencia en bancos de inversiones. Lo más absurdo de las entrevistas de trabajo para bancos de inversiones en la universidad era el tipo de personas que estas entidades enviaban para realizarlas. La mayoría de ellas no llevaban ni un año trabajando en Wall Street, pero habían adquirido la personalidad de Wall Street. Una de sus palabras favoritas es «profesional». Sentarse bien erguidos, estrechar firmemente la mano, hablar yendo al grano y sorber un vaso de agua helada era profesional. Reír o rascarse las axilas no lo era. Mi amiga y su cómplice constituían una prueba palpable de por qué no convertirse en un profesional. Un año en Wall Street les había producido una metamorfosis. Siete meses antes, mi amiga circulaba por el campus con tejanos y camisetas estampadas con leyendas divertidas. Bebía más cerveza de lo conveniente. En otras palabras, era la típica estudiante. Pero ahora formaba parte de mi pesadilla orwelliana.

El joven tomó asiento detrás de la fría mesa metalizada y comenzó a acribillarme con preguntas. Quizá la mejor forma de describir nuestro encuentro sea relatar, lo mejor que recuerde, como se desarrolló nuestra conversación:

JOVEN DE HOMBROS CUADRADOS: ¿Por qué no me explica la diferencia entre banqueros comerciales y banqueros de inversiones?

YO (cometiendo mi primera falta al desaprovechar la oportunidad de alabar a los banqueros de inversiones y de poner en ridículo las escasas horas de trabajo y las minúsculas ambiciones de los banqueros comerciales): Los banqueros de inversiones se ocupan

de las obligaciones. Ya sabe, de valores y bonos. Los banqueros comerciales se limitan a hacer préstamos.

JOVEN DE HOMBROS CUADRADOS: Veo que se ha especializado en Historia del arte. ¿Por qué? ¿Es que no le preocupa encontrar un empleo?

YO (ciñéndome a la línea del departamento de Historia del arte de Princeton): Bueno, la historia del arte me interesaba enormemente y el departamento que hay aquí es excelente. Dado que Princeton no ofrece ningún tipo de formación profesional, no creo que mi elección suponga tanta diferencia a la hora de encontrar un empleo.

JOVEN DE HOMBROS CUADRADOS: ¿Conoce usted el total del Producto Nacional Bruto de Estados Unidos?

YO: No estoy seguro del todo. ¿No son unos quinientos mil millones de dólares?

JOVEN DE HOMBROS CUADRADOS (lanzando una mirada significativa a la que yo había tomado por una vieja amiga): Más bien unos tres billones. Usted sabe que entrevistamos a cientos de personas para cada puesto. Se enfrenta usted con un montón de especialistas en economía que conocen perfectamente la materia. ¿Por qué quiere ser usted banquero de inversiones?

YO (obviamente, la respuesta más sincera era que no lo sabía. Pero habría sido inaceptable. Después de un pequeño discurso de relleno, le solté lo que supuse que querría oír): Bueno, en realidad, y para ir directamente al grano, quiero ganar dinero.

JOVEN DE HOMBROS CUADRADOS: Ésa no es una buena razón. En este negocio se trabajan muchas horas y hay que estar motivado por algo más que el dinero. La realidad es que las compensaciones son proporcionales a nuestra contribución. Pero, con franqueza, tratamos de desanimar a todos aquellos aspirantes que están demasiado interesados en el dinero. Eso es todo.

¿Eso era todo? Aquellas palabras me resonaron en los oídos. Antes de poder evitarlo, ya estaba fuera de la habitación, bañado en un sudor frío, oyendo cómo llamaban al siguiente candidato. No había dudado ni por un momento que un banquero de inversiones profesaba un gran amor al dinero. Siempre había creído que los banqueros de inversiones hacían dinero para poder vivir, del mismo modo que la Ford fabricaba coches. Incluso aunque los analistas no estuvieran tan bien pagados como los banqueros de inversiones más veteranos, yo creía que por lo menos se esperaba de ellos un mínimo de codicia. ¿Por qué se ofendió tanto el joven de hombros cuadrados de Lehman ante mi insinuación? Un amigo que finalmente obtuvo un empleo en Lehman Brothers me lo aclaró más tarde. «Es tabú — me dijo—. Cuando te preguntan por qué quieres ser banquero de inversiones, se supone que debes hablar del desafío y de la emoción de hacer negocios, y de lo excitante que resulta trabajar con un personal de tan elevado calibre, pero nunca, bajo ningún concepto, debes hablar de dinero».

Aprender una nueva mentira era fácil. Creer en ella era otro tema. A partir de entonces, cuando algún banquero de inversiones me preguntaba por mis motivaciones, yo le recitaba obedientemente las respuestas correctas: el reto; las personas; la emoción de los negocios. Al cabo de varios años me convencí de que aquello era remotamente plausible (creo que hasta llegué a explicarle una variante a la esposa del gerente de Salomon Brothers). Que el dinero no es la fuerza de unión era, naturalmente, un auténtico cuento chino. Pero en la oficina de servicios profesionales de la Universidad de Princeton, en 1982, no podías dejar que la verdad se interpusiera entre tú y un posible trabajo. Yo me dedicaba a adular a los banqueros. Al mismo tiempo, hervía de cólera en mi interior

ante su hipocresía. Me refiero a que ¿es que alguien dudaba, aun en aquellos días de inocencia, acerca de la importancia del dinero en Wall Street, más que la propia gente de Wall Street cuando hablaba con alguien ajeno a ese mundillo?

Hervir de cólera era un sedante. Y yo lo necesitaba, ya que cuando me gradué en Princeton no tenía trabajo (Salomon me había rechazado sin haberme visto siquiera). Al año siguiente, mientras optaba a tres empleos diferentes, logré demostrar que estaba tan incapacitado para tener un empleo como habían determinado los banqueros. Nunca dudé de que conseguí lo que me merecía. Simplemente me desagradó la forma de obtenerlo. No aprendí demasiado del bloque de cartas de rechazo que recibí de Wall Street, salvo que los banqueros de inversiones no estaban en el mercado en aras de la honestidad ni por mis servicios (y no es que ambas cosas estuviesen relacionadas). Se formulaban preguntas previstas para que se diesen respuestas previstas. Cuando una entrevista de trabajo para la banca de inversiones tenía éxito sonaba igual que un canto gregoriano. Cuando no lo tenía, recordaba el ruido de un accidente grave. Mi entrevista para Lehman no sólo fue un ejemplo de mi propia experiencia, sino de miles de entrevistas realizadas por una docena de bancos de inversiones en varias docenas de campus universitarios, más o menos a partir de 1981.

Sin embargo, la historia tiene un final feliz. Al cabo de poco tiempo, Lehman Brothers sufrió un serio percance. A principios de 1984 estalló una batalla entre los operadores y los directivos que provocó el colapso de la firma. Los operadores resultaron vencedores, pero ya no valía la pena vivir en lo que quedó de la augusta casa de Lehman. Los miembros más antiguos se vieron obligados a acudir, sombrero en mano, a su gran rival de Wall Street, Shearson, el cual acabó por contratarlos. El nombre de Lehman Brothers fue barrido para siempre del mapa de los negocios en Wall Street. Cuando leí la noticia en el *New York Times*, pensé: «¡Con viento fresco!», aunque reconozco que no fue un pensamiento muy cristiano que digamos. Si la desgracia de Lehman estuvo directamente relacionada con su desgana a la hora de admitir que quería ganar dinero, eso no lo sé.

Capítulo 3

Aprendiendo a amar la cultura empresarial

Aquel que se transforma en una bestia se libera del dolor de ser un hombre.

SAMUEL JOHNSON

Recuerdo casi con toda exactitud cómo me sentía y todo lo que vi en mi primer día en Salomon Brothers. Un estremecimiento frío sacudía mi cuerpo, el cual, suavizado y arropado por el régimen de vida de un estudiante profesional, creía continuar durmiendo, y con razón. Yo no tenía que entrar a trabajar hasta las 7.00, pero me levanté temprano para dar una vuelta por Wall Street antes de ir a la oficina. Nunca había estado allí. Había un río en un extremo y un cementerio en el otro. En medio estaba el viejo Manhattan: un estrecho y profundo cañón en el cual los taxis amarillos sorteaban las tapas de alcantarilla levantadas, los baches y los cubos de basura. Ejércitos de hombres serios vestidos con traje emergían en tropel de la estación de metro de Lexington Avenue y desfilaban por la desigual calzada. Para ser ricos, no parecían muy felices, sino preocupados, al menos en comparación a cómo me sentía yo. Tan sólo estaba un poco nervioso, lo cual es normal al empezar en un trabajo nuevo. Curiosamente, en realidad no pensaba que me dirigía a trabajar, sino más bien que iba a recoger algún premio de lotería.

Salomon Brothers me había escrito a Londres anunciando que me pagaría el salario de un máster en finanzas —a pesar de que yo no lo tenía—, cuarenta y dos mil dólares más una prima de seis mil más después de los seis primeros meses. En aquellos días, yo carecía de la educación necesaria para sentirme pobre con cuarenta y ocho mil dólares (que entonces equivalían a unas cuarenta y cinco mil libras esterlinas) al año. El hecho de haber recibido la noticia en Reino Unido, la tierra de los salarios bajos, acentuó la generosidad de la oferta de Salomon. Un catedrático de la London School of Economics, que estaba profundamente interesado en los asuntos materiales, abrió dos ojos como platos y masculló entre dientes cuando se enteró de lo que me iban a pagar. Era el doble de lo que él ganaba. Era un hombre de unos cuarenta y pico de años, en la cima de su profesión. Yo sólo tenía veinticuatro años y estaba en los umbrales de la mía. No había justicia en el mundo, y yo di gracias al cielo.

Quizá valga la pena explicar de dónde procedía ese dinero, aunque, en aquellos días, yo no le concedía demasiada importancia. En 1985, Salomon Brothers era, comparativamente, la empresa con mayores beneficios del mundo. Al menos, eso fue lo que me repitieron sin cesar. Nunca me molesté en comprobarlo porque la cosa parecía obvia. Wall Street estaba al rojo vivo. Y nosotros éramos la compañía más rentable de Wall Street.

En Wall Street se negocian valores y bonos. A finales de los años setenta, y en el comienzo de la indulgente política norteamericana y de la historia de las finanzas modernas, Salomon Brothers sabía más sobre bonos que cualquier otra firma de Wall Street: cómo valorarlos, cómo operar con ellos y cómo venderlos. El único resquicio de su total dominio de los mercados de bonos residía, en 1979, en los bonos basura, sobre los cuales volveremos más adelante, y que constituían la especialidad de otra firma, similar a la nuestra en muchos aspectos: la Drexel Burnham. Pero a finales de los años setenta y principios de los ochenta, los bonos basura eran una fracción tan diminuta del mercado que, de hecho, Salomon dominaba por completo el mercado de bonos. Al resto de Wall Street no le había preocupado dejar que Salomon Brothers fuesen los mejores operadores de obligaciones porque aquella ocupación no era ni demasiado lucrativa, ni

tampoco prestigiosa. Lo lucrativo era diseñar ampliaciones de capital para las empresas y lo prestigioso era conocer a muchos presidentes corporativos. Salomon era un marginado social y financiero.

Al menos, eso fue lo que me dijeron. Era difícil demostrarlo porque las únicas pruebas eran verbales. Pero piensen en las risas al comienzo del discurso que dio, en Wharton School en marzo de 1977, Sidney Homer de Salomon Brothers, el mejor analista de bonos de Wall Street desde mediados de los años cuarenta hasta finales de los setenta. «Me sentía frustrado —dijo Homer refiriéndose a su trabajo—. En las fiestas, varias damitas encantadoras me acorralaban en una esquina y me suplicaban que les diera mi opinión sobre el mercado, pero ¡ay de mí!, cuando se enteraban de que yo trabajaba con bonos, se escabullían silenciosamente».

O piensen en la propia falta de pruebas. En la Biblioteca Pública de Nueva York existen 287 libros sobre bonos y la mayor parte de ellos son de química.^[1]

Los que no lo son, contienen montones de números horrorosos y tienen títulos como *Todo en calma en el frente de los bonos* y *Estrategias de bajo riesgo para el inversor*. En otras palabras, que no son la clase de obras que hacen que a uno le suden las manos y se quede clavado en el asiento. Las personas que se consideran a sí mismas de cierta importancia social suelen dejar rastros escritos, en forma de memorias o anecdotarios. Pero mientras que hay docenas de anecdotarios y varias memorias de los mercados de valores, los mercados de bonos permanecen oficialmente en silencio. La gente que trabaja con bonos plantea a un antropólogo cultural el mismo problema que una tribu amazónica remota y analfabeta.

Esto se debe, en parte, a la ausencia de las clases cultivadas en el mercado de bonos, lo cual, a su vez, refuerza la idea de lo poco que los bonos estaban de moda. En 1968, la última vez que se realizó un recuento de titulados en Salomon Brothers, trece de los veintiocho miembros carecían de estudios universitarios, y uno ni siquiera había aprobado la primaria. En medio de aquella pandilla, John Gutfreund era todo un intelectual; a pesar de haber sido rechazado por Harvard, finalmente logró graduarse (aunque sin sobresaliente) en Oberlin.

El mayor mito que circula en torno a los operadores de bonos y, por tanto, el mayor malentendido sobre la prosperidad sin precedentes en el Wall Street de los años ochenta, es que obtuvieron su dinero a base de correr grandes riesgos. Esto es cierto en casos contados. Y también lo es que todos los operadores corren pequeños riesgos. Pero en su gran mayoría actúan simplemente como cobradores de peaje. La fuente de su fortuna ha quedado espléndidamente resumida en unas palabras de Kurt Vonnegut (quien, curiosamente, hablaba sobre los abogados): «Hay un momento mágico en el cual un hombre ha logrado reunir un fabuloso tesoro, pero durante el cual el hombre que está a punto de recibirlo, sin embargo, aún no lo ha hecho. Un abogado [léase: operador de bonos] inteligente hará suyo ese momento, poseyendo el tesoro durante un microsegundo mágico, guardándose una pequeñísima parte para sí, y dejando que luego continúe su camino».

En otras palabras, Salomon extraía una ínfima parte de cada transacción financiera. No hay más que hacer cuentas. Los vendedores de Salomon venden bonos de IBM por valor de 50 millones de dólares a los Fondos de Pensiones X. El operador de Salomon, que es quien proporciona los bonos al vendedor, se queda con un octavo (del porcentaje), o sea, 62 500 dólares. Si lo desea, puede quedarse con una cantidad mayor. En el mercado de bonos, a diferencia del mercado bursátil, no hay comisiones fijas.

Y ahora empieza lo divertido. En cuanto el operador conoce la situación de los bonos de IBM y el carácter de su propietario, no es necesario que posea una inteligencia sobresaliente para lograr que los bonos (el tesoro) se muevan de nuevo. Él mismo puede generar sus propios microsegundos mágicos. Por ejemplo, puede presionar a uno de sus vendedores para que convenza a la compañía de seguros Z de que los bonos de IBM tienen un valor muy superior al que los Fondos de Pensiones X pagaron inicialmente. Que esto sea cierto o no carece de importancia. El operador compra los bonos a X, los vende a Z y obtiene otro octavo, mientras que los Fondos de Pensiones X quedan enormemente satisfechos de obtener tales beneficios en tan poco tiempo.

En este proceso, es conveniente que ninguna de las dos partes con las que trata el intermediario conozca el valor del tesoro. Puede que los hombres de la sala de negociaciones no hayan asistido a la universidad, pero son doctores en ignorancia humana. En cualquier mercado, igual que en cualquier partida de póquer, hay un tonto. Al astuto inversor Warren Buffett le encanta decir que cualquier jugador que no sepa quién es el tonto del mercado, probablemente lo sea él mismo. En 1980, cuando el mercado de bonos despertó de su prolongado letargo, muchos inversores e incluso bancos de Wall Street no tenían ni idea de quién era el tonto del mercado.

Los vendedores de Salomon lo sabían todo sobre los tontos porque aquél era precisamente su trabajo. Conocer el mercado era conocer las debilidades de los demás. Un tonto, tal y como ellos lo definirían, era una persona dispuesta a vender un bono por menos o a comprar por más de lo que en realidad valía, y un bono sólo valía lo que una persona que lo valorase adecuadamente estaba dispuesta a pagar. Finalmente, para completar el círculo, Salomon era la compañía que valoraba los bonos correctamente.

Sin embargo, nada de esto explica por qué Salomon Brothers fue especialmente rentable en los años ochenta. Obtener beneficios en Wall Street es un poco como comerse el relleno del pavo. Primero es necesario que alguna autoridad superior coloque ese relleno. En 1980, el relleno del pavo era mucho más generoso que hasta entonces. Y Salomon Brothers, gracias a su pericia, ya había comido dos e incluso tres veces antes de que otras empresas se percataran de que el banquete ya había empezado.

Uno de los benevolentes colaboradores en la elaboración del relleno del pavo fue la mismísima Reserva Federal. Esto resulta irónico, teniendo en cuenta que nadie había desaprobado tanto los excesos del Wall Street de los años ochenta como el propio presidente de la Reserva, Paul Volcker. El sábado 6 de octubre de 1979, en una intempestiva rueda de prensa, Volcker anunció que la oferta monetaria dejaría de fluctuar al ritmo del ciclo económico; se fijaría la oferta monetaria y se dejarían los tipos de interés flotantes. Creo que este acontecimiento marcó el inicio de la época dorada del operador de bonos. Si Volcker no hubiese llevado a cabo su cambio

radical de política, el mundo consistiría en un montón de operadores de bonos y una necrológica para los pobres. Porque, en la práctica, el cambio en el punto central de la política monetaria significaba que los tipos de interés tendrían un amplio margen de oscilación. El precio de los bonos se movía de forma inversa y muy ligado a los tipos de interés. Permitir que los tipos de interés oscilaran salvajemente equivalía a dejar que los precios de los bonos también lo hicieran. Antes del discurso de Volcker, los bonos constituían inversiones conservadoras, en las cuales los inversores invertían sus ahorros cuando no les apetecía jugar en el mercado de renta variable. Después del discurso de Volcker, los bonos pasaron a ser objetos de especulación, un medio de crear riqueza en lugar de simplemente almacenarla. De la noche a la mañana, el mercado de bonos se transformó de remanso de paz en ruidoso casino. En Salomon, el volumen de los negocios creció inusitadamente. Fue necesario contratar a mucha gente para atender los nuevos negocios, y los sueldos iniciales eran de cuarenta y ocho de los grandes.

En cuanto Volcker estableció la libertad en los tipos de interés, entró en acción otro ayudante de cocina para el relleno del pavo: los prestatarios norteamericanos. En los años ochenta, la administración estadounidense, los consumidores y las empresas tomaron dinero prestado con mayor rapidez que hasta entonces; esto se tradujo en una explosión del volumen de bonos (otra forma de verlo es que los inversores prestaban dinero con mayor libertad que antes). En 1977, la deuda conjunta de estos tres sectores era de 323 000 millones de dólares, la mayor parte de los cuales no eran bonos, sino préstamos efectuados por bancos comerciales. En 1985, los tres grupos habían tomado prestados siete billones de dólares. Además, gracias a los emprendedores financieros como Salomon, y a la debilidad de la banca comercial, el porcentaje de deuda emitido en forma de bonos era mayor que nunca.

Así pues, no sólo eran mucho más volátiles los precios de los bonos, sino que aumentó la oferta. En Salomon Brothers no hubo ningún cambio que hiciera más capaces a sus operadores. Pero lo cierto es que las operaciones crecieron tanto en volumen como en frecuencia. Un operador

de Salomon que antes movía una cifra de negocios por valor de cinco millones de dólares cada semana, en aquellos momentos movía trescientos millones de dólares al día. El operador y la empresa comenzaron a enriquecerse. Y, por razones mejor conocidas por ellos, decidieron invertir parte de sus ganancias en contratar gente como yo.

Las clases en Salomon Brothers tenían lugar en el piso veintitrés del edificio situado en el extremo sureste de Manhattan. Y hacia allí me dirigí para comenzar, al menos, mi carrera profesional. A primera vista, la perspectiva era desoladora. El resto de los alumnos parecía llevar horas en la oficina. De hecho, la mayoría llevaba allí semanas con el fin de familiarizarse con sus colegas. Al entrar en la zona donde tenían lugar los cursos, observé que se hallaban divididos en grupillos diseminados a lo largo de los pasillos o en el vestíbulo detrás de las aulas, charlando. Era como una reunión familiar. Todos se conocían entre ellos. Ya habían formado camarillas. Las mejores taquillas ya estaban ocupadas. Y a los recién llegados se los miraba con suspicacia. Ya se habían formado las opiniones sobre quién era «bueno», es decir, apto para la sala de negociaciones de Salomon, y quién era un perdedor.

En un rincón había un grupo de hombres jugando a algo que entonces no supe reconocer, pero que ahora sé que era el póquer del mentiroso. Se reían, soltaban palabrotas, y se lanzaban miradas de soslayo entre ellos, pero, en general, se conducían con educación y camaradería. Todos usaban cinturones. Creo que al verlos descarté de inmediato la idea de sentirme en Salomon Brothers como en casa. Yo había aprovechado la ocasión para adquirir un par de tirantes rojos con grandes dólares dorados estampados. «Es hora de jugar a ser banquero de inversiones», pensé yo. Pero estaba equivocado. Más tarde, un compañero de curso bien intencionado me dio un buen consejo: «No dejes que te vean en la sala de negociaciones con eso puesto —dijo—. Los gerentes son los únicos que pueden llevarlos impunemente. Si te ven, dirán: “Pero ¿quién coño se ha creído que es?”».

También recuerdo que al entrar en el vestíbulo el primer día, una alumna vociferaba en un teléfono, enzarzada en lo que debía de ser una conversación llena de interferencias. En pleno julio abrasador, la rechoncha

mujer tenía puesto un traje de *tweed* de tres piezas de color beige, con un corbatín blanco excesivamente grande para ella, a todo lo cual probablemente yo no habría concedido mayor importancia, de no ser porque ella misma hizo notar el hecho. Colgó el teléfono y dijo mirando a un reducido grupo de mujeres: «Escuchad, puedo dejaros seis trajes completos por setecientos cincuenta dólares. *Esto* sí que es calidad. Y a buen precio. No los encontraréis más baratos».

Eso lo explicaba todo. Ella llevaba *tweed* sólo porque lo vendía. Había comprendido en seguida que las mujeres de su curso de formación constituían un mercado perfecto: gente con dinero para gastar, buena vista para las gangas y sitio en su guardarropa para el estilo de ejecutivo. Había persuadido a una fábrica oriental de ésas donde explotan a los obreros para que le proporcionara ropa de invierno a granel. Cuando se dio cuenta de que yo la observaba, dijo que, con un poco de tiempo, «también podía conseguir trajes de caballero». Y no pretendía hacer un chiste fácil. De ahí que las primeras palabras que oí en boca de uno de mis compañeros de curso fueron un intento de venderme algo. Era una bienvenida a la medida de Salomon Brothers.

Un rayo de esperanza me llegó desde uno de los rincones más sombríos del vestíbulo, la primera señal de que había otras perspectivas de vida en Salomon Brothers. Un hombre joven y gordo yacía espatarrado en el suelo. Parecía dormir. Llevaba una camisa arrugadísima y medio desabrochada; una barriga blanquecina, semejante a la curva de una ballena, asomaba por donde se habían soltado los botones. Tenía la boca abierta como si fuera a zamparse un racimo entero de uvas. Era inglés. Según me enteré más tarde, estaba predestinado a la oficina de Londres y no le preocupaba excesivamente su carrera profesional. Comparado con la mayoría de los alumnos, era un hombre de mundo. Se quejaba constantemente de que la firma le trataba como a un niño. Había pasado dos años enteros en los mercados de Londres y opinaba que toda aquella idea del curso de formación era absurda. De manera que convirtió Manhattan en su terreno de juego nocturno. Durante el día, convalecía. Bebía cafeteras enteras de café

y dormía en el suelo del aula, desde donde producía una primera e indeleble impresión a sus nuevos colegas.

Los 127 miembros profanos de la clase de 1985 constituían una de las series de oleadas humanas que bañaban lo que entonces era la sala de negociaciones más rentable del mundo. En aquel tiempo éramos, con diferencia, el curso de preparación más numeroso de la historia de Salomon, aunque el siguiente casi nos dobló en número. La proporción entre personal administrativo y personal profesional (y créase o no, nosotros éramos «profesionales») era de cinco a uno; de manera que 127 de nosotros significaba 635 más en la plantilla de administración. El incremento de las cantidades resultaba tremendo en una firma que contaba con poco más de 3000 empleados. Aquel hipercrecimiento hundiría con el tiempo a la empresa e incluso a nosotros nos pareció tan poco natural como poner un exceso de fertilizante en una planta. Por alguna extraña razón, la dirección no compartía nuestro punto de vista.

Visto retrospectivamente, para mí está claro que mi llegada a Salomon significó el principio del fin de aquella sacrosanta institución. Dondequiera que iba, no podía evitar darme cuenta de que el lugar se estaba viniendo abajo. No es que yo fuera un engranaje suficientemente grande dentro de aquella máquina como para precipitar su destrucción por mí mismo. Pero el hecho de que me permitieran —a mí y a otros que, como yo, no tenían ni idea— entrar por la puerta fue un temprano aviso. Las alarmas deberían haberse disparado. Estaban perdiendo el contacto con su propia identidad. En otro tiempo habían sido sagaces comerciantes de carne barata. Ahora aceptaban a gente inadecuada. Ni siquiera aquellos de mis compañeros que tenían una mentalidad mucho más comercial —no, especialmente ellos, como la mujer que vendía trajes— pensaban dedicar su vida a Salomon Brothers. Ni yo tampoco.

Nada nos unía a la empresa salvo lo que nos impulsó a muchos a solicitar plaza: el dinero y la curiosa creencia de que no había ningún otro trabajo en el mundo que valiera la pena realizar. No exactamente esas tonterías de la lealtad honda y duradera. En el plazo de tres años, el setenta y cinco por ciento de nosotros se había marchado (en comparación con años

anteriores, en los que, al cabo de tres años, un promedio del ochenta y cinco por ciento del curso continuaba trabajando en la compañía). Después de aquella transfusión masiva de forasteros, resueltos a mantener las distancias, la firma comenzó a convulsionarse, igual que cuando un cuerpo ingiere grandes cantidades de una sustancia nociva.

Lo nuestro era una paradoja. Nos habían contratado para hacer negocios en el mercado, para ser más perspicaces que nadie, en pocas palabras, para ser operadores. Pregunten a cualquier operador mínimamente astuto y les dirá que su mejor trabajo va en contra de los conocimientos convencionales. El buen operador tiende a hacer lo inesperado. Nosotros éramos, como grupo, dolorosamente predecibles. Al incorporarnos a Salomon Brothers, lo único que hacíamos era lo mismo que cualquier individuo ávido de dinero. Si éramos incapaces de derribar las convenciones de nuestras vidas, ¿había alguna posibilidad de que lo hiciéramos en el mercado? Al fin y al cabo, el mercado de trabajo es un *mercado*.

Fuimos tan educados con el hombre que se dirigió a la clase como lo habríamos sido con cualquier otro, lo cual no es decir mucho. Él dio la clase durante toda la tarde. Eso significa que estuvo atrapado durante tres horas en un área de suelo de veinte metros cuadrados, al frente de un aula que constaba de una mesa, una tarima y una pizarra. El hombre paseaba de un lado a otro por su canal, igual que un autocar circulando entre las líneas de la calzada, mirando unas veces al suelo y otras a nosotros, de forma amenazadora. Nos sentamos en filas de sillas unidas entre sí, veintidós hileras de hombres blancos vestidos con camisas blancas, salpicados por alguna que otra mujer con chaqueta azul, dos negros y un puñado de japoneses. El insípido color mortecino de las paredes y el suelo del aula concordaba con el estado de ánimo de los presentes. Una de las paredes tenía aberturas largas y estrechas para las ventanas, las cuales ofrecían una vista panorámica sobre la bahía de Nueva York y la Estatua de la Libertad, pero había que estar sentado junto a ellas para poder ver algo, y aun así se suponía que no debías estar recreándote en aquella vista.

Pensándolo bien, aquello se parecía más a una prisión que a una oficina. La sala era calurosa y se respiraba un aire enrarecido. Los cojines de los asientos eran de un verde desagradable; el trasero de los pantalones se quedaba pegado tanto a ti como al sillón cuando te levantabas al final de cada jornada. Después de zamparme una grasienta hamburguesa con queso, y sin más que un mediano interés sociológico en el orador, me sentí vencer por la modorra. Sólo había transcurrido una semana de los cinco meses que duraba el curso de formación y ya me encontraba exhausto. Me hundí en el sillón.

El conferenciante era un importante operador de Salomon. Sobre la mesa que estaba en la parte principal de la estancia había un teléfono, que sonaba cada vez que el mercado de bonos enloquecía. Mientras paseaba, el hombre mantenía los brazos fuertemente apretados contra el cuerpo para ocultar las dos medias lunas de sudor que le crecían bajo las axilas. ¿El esfuerzo o los nervios? Probablemente era cosa de los nervios. Nadie podía culparle. El hombre estaba descubriéndonos sus creencias más sentidas y al hacerlo se convertía en el más vulnerable de los oradores. Yo me contaba entre la minoría de los que le encontraban un tanto tedioso. Pero se defendía bien con la mayoría de la clase. Los de la última fila le escuchaban. Por toda el aula, los alumnos dejaron a un lado los crucigramas del *New York Times*. El hombre nos hablaba sobre el modo de sobrevivir. «Tienen que pensar en Salomon Brothers como si fuera una jungla», afirmó. Sólo que lo dijo con pronunciación de camionero iracundo.

—La sala de negociaciones es como una jungla —prosiguió—, y el tipo para quien trabajen será su guía en la jungla. Triunfar o no depende de saber sobrevivir en la jungla. Deben aprender de su jefe. Él es la clave. Imaginen que cojo a dos personas y las dejo en mitad de la jungla, y que a una le proporciono un guía y a la otra no. En la jungla hay un montón de mierda. Y fuera de la jungla hay un televisor por el que retransmiten las finales de la NBA y una nevera repleta de cerveza Bud bien fresca...

El conferenciante había descubierto el secreto para manejar a la clase de Salomon Brothers de 1985: ganarse los corazones y las mentes de la última fila. A partir del tercer día de clase, los de la última fila se columpiaban al

borde del caos. Incluso cuando sus sentimientos hacia el orador eran de indiferencia, los de la fila de atrás se dedicaban a dormir o a lanzar bolas de papel a los imbéciles de la primera fila. Pero si, por alguna razón, el conferenciante no era de su agrado, se desataban los infiernos. Ese día no sucedió. El comportamiento primitivo se revelaba en los asientos de la última fila cuando se oía el sonido de los tambores en la jungla; parecían una partida de cazadores Cro-Magnon que acababan de descubrir un arma nueva. Los de la fila de atrás se irguieron en sus asientos por primera vez en todo el día. Ooooooh. Aaaaaah.

Una vez neutralizada la última fila, el conferenciante controlaba ya a toda la audiencia, puesto que los de la primera fila tenían siempre puesto el piloto automático. Eran iguales que todos los de las primeras filas del mundo, o incluso más. La mayor parte de los graduados de la Harvard Business School estaban sentados en la primera fila. Uno de ellos saludaba a cada nuevo orador dibujando un gráfico de organización. El gráfico parecía un árbol de Navidad, con John Gutfreund en la punta y nosotros en la base. Por en medio había montones de cajitas, que parecían adornos del árbol. Su manera de controlar la situación consistía en identificar el rango del conferenciante, visualizar su posición en la jerarquía y confinarlo en su caja correspondiente.

Aquellos gráficos eran extraños, y parecían más cosa de magia negra que de negocios. El rango no era algo excesivamente importante dentro de la sala de negociaciones. La estructura organizativa de Salomon Brothers era cosa de risa. Lo que más importaba era hacer dinero, pero la primera fila estaba menos segura que la de atrás de que la compañía fuese una «meritocracia» de amasadores de dinero. Protegían sus apuestas por si, después de todo, los negocios de Salomon Brothers resultaban ser como los que habían aprendido en la escuela.

—... una enorme nevera repleta de Bud —dijo el orador por segunda vez—. Y hay muchas probabilidades de que el tipo que lleva al guía sea el primero en salir de la jungla y llegar a la televisión y a la cerveza. No voy a decir que el otro no consiga llegar. Pero —dejó de pasear e incluso lanzó a

los presentes una mirada soslayada— tendrá muuuucha sed y cuando llegue no quedará cerveza.

Ésta era la moraleja. La cerveza. A los muchachos de la última fila les agradó la idea. Se pusieron a entrechocar las palmas y resultaban ridículos, hombres blancos con traje y corbata fingiendo ser hermanos de sangre y gesticulando como los negros. Se sentían tan aliviados como excitados. Cuando no nos tocaba escuchar aquel tipo de discurso, nos encontrábamos a un hombre mucho más insignificante, con un estuche de plástico lleno de Bics de punta fina, igual que el de los colegiales, en el bolsillo de la pechera de la americana, que nos explicaba cómo convertir el beneficio semianual de un bono en beneficio anual. Eso no agradaba a los de la última fila. A la mierda con la matemática de los bonos, tío, decían. Cuéntanos lo de la jungla.

El hecho de que la última fila pareciera más un vestuario después de un partido que una remesa de futuros directivos de los bancos de inversiones más beneficiosos de Wall Street preocupaba y aturdí a los ejecutivos más reflexivos que comparecían ante la clase. Se había invertido el mismo tiempo y esfuerzo en reclutar a los de la última fila que a los de la primera, y la clase, en teoría, debería haber sido uniforme en atención y comportamiento, como en el ejército. Lo más curioso de la falta de disciplina era la arbitrariedad, sin relación con ninguna causa externa y, por tanto, incontrolable. Aunque la mayoría de los graduados de la Harvard Business School se sentaban delante, unos pocos se sentaban atrás. Y justo a su lado, había graduados de Yale, Stanford y Pennsylvania. La fila de atrás tenía su parte de educación refinada. Al menos, tenía una cierta proporción de cerebros. Entonces, ¿por qué se comportaban de aquel modo?

Y todavía no entiendo por qué Salomon permitía que esto ocurriera. Los responsables de la empresa diseñaban el curso de formación con un programa apretado, y luego se desentendían. En la anarquía resultante, los malos desplazaban a los buenos, los grandes a los pequeños y la fuerza bruta a la inteligencia. Sólo existía una característica común a todos los elementos de la última fila, aunque dudo que a alguien se le haya ocurrido nunca: sentían la necesidad de ocultar cualquier vestigio de refinamiento

personal o intelectual que hubieran traído consigo a Salomon Brothers. Esto era un reflejo más que un acto consciente. Eran las víctimas del mito, especialmente famoso en Salomon Brothers, de que un operador era un salvaje, y un gran operador era un gran salvaje. Esto no era del todo cierto. La sala de negociaciones constituía una prueba en ese sentido, pero también en el contrario. La gente creía lo que quería creer.

Había otra razón para el fanatismo. La vida como alumno del curso de formación de Salomon era como recibir una paliza diaria del matón del barrio. Al final, te volvías brusco y egoísta.

Las probabilidades de pasar el curso preparatorio de Salomon, a pesar de mi buena suerte, eran de sesenta a una en contra. Si lograbas superar esa desventaja, te parecía que merecías un respiro. Pero no era así. La firma nunca te llevaba aparte y te daba unas palmaditas en el hombro para hacerte saber que todo iría sobre ruedas. Al contrario, la firma creaba todo un montaje en torno a la idea de que los alumnos debían hacer uso de toda su habilidad para lograr triunfar. A los vencedores del proceso de entrevistas de Salomon se los amontonaba en el aula. En poco tiempo, lo peor de lo peor competía por el puesto de trabajo.

Los trabajos aparecían al final del curso en un tablón de anuncios situado junto a la sala de negociaciones. Contrariamente a lo que esperábamos al llegar, no teníamos el trabajo asegurado. «Miren a derecha e izquierda —decía más de un orador—; antes de un año, una de esas personas estará en la calle». En la parte superior del tablón de anuncios de trabajo figuraban los nombres de los departamentos de la sala de negociaciones: bonos municipales, bonos de empresas, bonos del gobierno, etcétera. En uno de los lados del panel estaban los nombres de todas las sucursales de la compañía: Atlanta, Dallas, Nueva York, etcétera. La idea de que uno podía ir a parar a cualquier punto espantoso —o bien a ninguno— de aquella matriz sumía al alumno en la desesperación. Perdía toda perspectiva de los méritos relativos de los distintos cargos posibles. No se consideraba a sí mismo un hombre de suerte por el mero hecho de estar en Salomon Brothers; cualquiera que pensara así no habría logrado entrar. El aspirante sólo veía las dos posiciones extremas: el éxito y el fracaso. Vender

bonos municipales en Atlanta era una desgracia inimaginable. Negociar con hipotecas en Nueva York era algo muy goloso.

A las pocas semanas de nuestra llegada, los jefes de sección empezaron a discutir nuestros méritos relativos. Pero, en el fondo, los directores eran operadores. Eran incapaces de discutir sobre una persona, un lugar o una cosa sin negociar. De modo que empezaron a negociar con los aspirantes como si se tratara de esclavos. Un día se los veía inclinados sobre la abultada carpeta azul que contenía las fotografías y los currículums de los alumnos. Al día siguiente te enterabas de que te habían canjeado por uno de la primera fila y un proyecto escogido del siguiente curso de formación.

La tensión aumentaba. ¿A quién se oía hablar de quién? ¿Qué aspirantes habían cerrado tratos por su cuenta? ¿Quedaban aún trabajos? Como en todo proceso de selección, en aquél había ganadores y perdedores. Sólo que aquel proceso de selección era enormemente subjetivo. Dado que no había ninguna forma objetiva de medir la capacidad de cada uno, conseguir algún trabajo constaba de una parte de suerte, otra de «presencia» y otra de saber cuándo y cómo lamer las posaderas de algún pez gordo. Sobre las dos primeras no se podía hacer demasiado, así que te concentrabas en la tercera. Necesitabas un padrino. Ofrecer tu amistad a alguno de los 112 directores gerentes no era suficiente; había que ofrecérsela a uno, pero con acierto. Naturalmente, había un pequeño problema. Los jefes no siempre están ansiosos de hacer amistad con los aspirantes. Al fin y al cabo, ¿qué podían ofrecerles?

Un director gerente sólo se interesaba por ti si creía que eras enormemente codiciado. Entonces es que tenías mucho que ofrecerle. Un director gerente ganaba puntos cuando conseguía robarle a otro un alumno popular. Por lo tanto, el hecho de que muchos se aproximaran a un aspirante era signo de que deseaban que trabajase para ellos. En tal caso, los jefes te querían, no por una razón lógica, sino porque otros jefes también te querían. El resultado final era una especie de juego de popularidad personal que contaba con un paralelismo en los mercados. Construirlo requería una elevada dosis de seguridad en ti mismo y de fe en la credulidad de los demás; ésta fue la solución que escogí para el problema del empleo. Al

cabo de unas semanas de iniciarse el curso, trabé amistad con una persona de la sala de negociaciones, aunque no del área donde yo deseaba trabajar. Aquella persona me presionó para que me incorporara a su departamento. Dejé que otros aspirantes se enteraran de aquella persecución. Ellos se encargaron de explicárselo a sus respectivos amigos de la sala, los cuales, a su vez, se interesaron por mí. Finalmente, el hombre para el que yo quería trabajar acabó por oír a los demás hablar de mí y me pidió que almorzara con él.

Si esto suena a calculado y retorcido, piensen en las alternativas. Podía dejar mi destino en manos de la dirección, la cual, que yo sepa, no ha demostrado excesiva piedad con nadie que haya sido lo bastante tonto como para confiar en ella, o bien apelar directamente al ego del director gerente de mi elección. Tenía amigos que habían probado aquella táctica. Se arrojaron a los pies del directivo de sus sueños, cual vasallo ante su señor, y manifestaron algo untuoso y servil como: «Soy su humilde y devoto servidor. Contráteme, oh, Gran Señor, y haré cualquier cosa que me pida». Esperaban que el director gerente respondería favorablemente y diría algo así: «Levántate, pequeño, no tienes nada que temer. Si eres fiel, te protegeré de las fuerzas diabólicas y del desempleo». A veces esto sucedía. Pero, cuando no era así, habías quemado tu último cartucho. Te convertías en mercancía sobrante. En la clase discutimos si, en determinadas circunstancias, era lícito humillarse. Como si el objetivo de todo el sistema de Salomon no fuera más que comprobar quién lo hacía y quién no cuando se le sometía a cierta presión.

Cada aspirante debía decidirlo por sí mismo. Aquí nació la Gran Línea Divisoria. Aquellos que escogían rebajarse sin reservas desde que sonaba el timbre ocupaban sitios en las primeras filas de la clase, donde permanecían sentados con la boca firmemente cerrada durante los cinco meses que duraba el curso. Los más orgullosos —o que quizá pensaban que era mejor mantenerse a distancia— fingían una fría indiferencia acomodándose en la última fila y lanzando bolas de papel a los directores gerentes.

Naturalmente, había excepciones a esos patrones de comportamiento. Había un puñado de gente a caballo de la Gran Línea Divisoria. Dos o tres

habían cerrado tratos con directores gerentes al empezar el curso para asegurarse el puesto de trabajo que habían elegido. Era imposible predecir sus movimientos, como hombres libres entre esclavos, y reinaba la idea de que actuaban como espías de la dirección. Unos cuantos alumnos tenían espíritu de última fila, pero también mujer e hijos que mantener. Carecían de lealtades. Se distanciaban de la primera fila por desdén y de la última por su sentido de la responsabilidad.

Por supuesto, yo me consideraba una excepción. Algunos me acusaron de ser una persona de primera fila porque me gustaba sentarme junto al tipo de la Harvard Business School y observar cómo dibujaba los gráficos de organización. Me preguntaba si él lograría aprobar el curso (no fue así). Asimismo yo hacía demasiadas preguntas. La gente supuso que lo hacía para congraciarme con los profesores, como los de la primera fila. No era cierto. Pero era inútil intentar que los de la última fila lo comprendieran. Compensaba mi curiosidad lanzando unas cuantas bolas de papel a los operadores importantes, aunque sin demasiada convicción.

Y el concepto que tenían de mí en la última fila mejoró dramáticamente cuando me expulsaron de la clase por leer el periódico mientras el conferenciante soltaba su discurso. Pese a todo, no llegué a intimar con nadie de la fila del fondo.

Sin embargo, la mayor excepción de todas eran los japoneses. Ellos imposibilitaban cualquier intento de análisis cultural de la clase. Los seis japoneses se sentaban en la primera fila y dormían. Sus cabezas se balanceaban hacia atrás y hacia adelante y, en alguna ocasión, colgaban a un lado, de manera que las mejillas les quedaban paralelas al suelo. Era difícil argumentar que sólo estaban escuchando con los ojos cerrados, como suelen hacer los hombres de negocios japoneses. La explicación más caritativa de su apatía era que no comprendían el inglés. Sin embargo, nunca decían nada, y no había modo de estar seguro ni de su destreza con la lengua, ni de sus motivaciones. Su líder era un tipo llamado Yoshi. Todas las mañanas y todas las tardes, los de la fila del fondo hacían apuestas sobre cuánto tardaría Yoshi en dormirse. A ellos les gustaba pensar que Yoshi era un perturbador muy calculador. Yoshi era su héroe. Un sordo grito de alegría

emergía de la última fila cuando Yoshi se quedaba frito, en parte porque alguien había ganado un buen pico, y en parte porque apreciaban a cualquiera que tuviera un par de cojones para dormirse en la primera fila.

Los japoneses eran una especie protegida, y creo que ellos mismos lo sabían. A consecuencia del superávit en la balanza comercial, su país natal estaba acumulando una ingente cantidad de dólares. Se podía hacer un montón de dinero canalizando el regreso de los dólares de Tokyo en forma de bonos del Estado y otras inversiones monetarias. Salomon intentaba ampliar su oficina de Tokyo con el empleo de expertos nativos. Ésa era la clave. Por regla general, los japoneses trabajaban para una compañía japonesa, y los más capacitados normalmente ni soñarían con hacerlo para una firma norteamericana. Al incorporarse a Salomon Brothers, obtenían dinero extra y seguridad laboral a cambio de hamburguesas con queso y de la enfermedad *yuppie*, lo cual muy pocos estaban dispuestos a aceptar. Los escasos japoneses que Salomon había logrado atraer valían varias veces su peso en oro y recibían el mismo trato delicado que la porcelana china en una casa de familia. Los operadores que daban las clases jamás osaron formular la más mínima queja contra ellos. Además, a pesar de que Salomon Brothers era bastante insensible a las culturas extranjeras, curiosamente era consciente de que los japoneses eran diferentes. No es que hubiera un punto de vista aceptado de forma generalizada acerca de su diferencia. Si los japoneses se hubiesen restregado las narices o hubieran practicado el saludo del Kiwanis Club cada mañana, apuesto a que nadie habría pensado que estaban fuera de lugar.

No obstante, a la larga, los japoneses quedaron reducidos a una mera curiosidad. Los de la última fila daban la tónica de la clase porque actuaban como una sola unidad, indivisible e increíblemente vocinglera. Por su propia seguridad y comodidad, se movían en bloque. Por la mañana y a primera hora de la tarde, asistían a las clases; a última hora del día, se trasladaban a la sala de negociaciones; y por la noche, iban todos juntos al Surf Club; y a la mañana siguiente de vuelta a clase. Estaban unidos por sus rasgos comunes y a la vez por sus diferencias. Recompensaban a los

conferenciantes de su agrado poniéndose en pie al fondo de la clase y haciendo un saludo con la mano en la frente.

Y en aquella ocasión, cuando mostraron su vehemente aprobación del hombre al frente de la clase, el conferenciante calló unos instantes, como si cavilara, lo cual era poco probable. «¿Sabéis? —dijo por fin—, os creéis cojonudos, pero cuando empecéis a trabajar en la sala de negociaciones os daréis cuenta de que estáis abajo de todo».

¿Fue necesario aquello? Les decía a los gamberros lo que querían oír: ser un triunfador en Salomon significaba ser todo un macho en la jungla. Sin embargo, al decirles lo que no les gustaba oír, se exponía a ciertas represalias: en la jungla, las cualidades innatas de estos alumnos importaban un bledo. Lancé una mirada circular en busca de escupitajos o bolas de papel. Pero nada. El orador había logrado crear un clima lo suficientemente tenso como para sobrevivir a su propio error. Los de la fila de atrás asintieron con la cabeza uno tras otro. Puede que creyeran que el comentario del orador iba dirigido a los de la primera fila.

En cualquier caso, el conferenciante se equivocaba en aquel punto. Un alumno no tiene por qué estar abajo de todo más de un par de meses. Los vendedores de bonos y los operadores envejecen al ritmo de los perros. Un año en la sala de negociaciones vale por siete en cualquier otra empresa. Al cabo de un año, un operador ya tiene cierta talla. ¿A quién le preocupaba el tiempo en el trabajo? Lo maravilloso de la sala de negociaciones era su total indiferencia ante la antigüedad.

Cuando un nuevo empleado llegaba a la sala de negociaciones, le entregaban un par de teléfonos. Se ponía en marcha casi de inmediato. Si lograba hacer brotar millones de dólares de aquellos teléfonos, se convertía en la especie más venerada: un Gran Cojonudo. Después de la venta de un enorme paquete de bonos y del depósito de unos cuantos cientos de miles de dólares en la caja de Salomón, un director gerente llamaba al responsable para confirmar su identidad: «¡Eh, tú, Gran Cojonudo! ¡Sigue así!». Hasta el día de hoy, esta expresión me trae a la mente la imagen de la trompa de un elefante balanceándose de un lado a otro. Plis. Plas. En la jungla, nada se interponía en el camino de un Gran Cojonudo.

Ése era nuestro codiciado premio. Tal vez la frase no quedó grabada en la mente de los demás del mismo modo que en la mía; el nombre era menos importante que la ambición, que era nuestro denominador común. Y, por descontado, nadie iba por ahí diciendo: «Cuando entre en la sala de negociaciones, voy a ser un Gran Cojonudo». Era algo más personal. Pero todo el mundo quería serlo, incluso las mujeres. Grandes Cojonudas. Dios, si hasta los de la primera fila querrían serlo en cuanto se enteraran de su significado. Su problema, desde el punto de vista de la última fila, era que no sabían cómo desempeñar ese papel. Cuando se hallaban bajo presión, los Grandes Cojonudos demostraban tener más garbo que los de la primera fila.

Alguien levantó una mano en la primera fila (cómo no). Era una mujer. Estaba muy erguida en su asiento de costumbre, justo delante del profesor. Éste había logrado crear uno de aquellos momentos especiales y los de la fila de atrás se estaban levantando para hacerle los honores con su saludo. El orador no deseaba interrumpir el discurso en aquel momento, y menos por alguien de la primera fila. Parecía dolido, pero no podía ignorar la mano que tenía delante de las narices. Pronunció su nombre, Sally Findlay.

—Me estaba preguntando —dijo Findlay— si podría decirnos cuál cree que ha sido la clave de su éxito.

Aquello fue demasiado. Si ella hubiese preguntado acerca de cualquier árida cuestión técnica, tal vez habría obtenido una respuesta. Pero hasta el profesor empezó a sonreír. Sabía que podía abusar de los de la primera fila a placer. Su sardónica mueca parecía transmitir un mensaje a gritos a los de la última fila: «Vaya, recuerdo cómo eran los pelotas cuando yo hacía el curso de formación, y recuerdo cuánto despreciaba yo a los conferenciantes que se dejaban hacer la rosca, así que me voy a encargar de que esta mujer las pase moradas un rato, je, je, je». La fila de atrás estalló en una estruendosa carcajada al instante. Alguien parodió cruelmente a Findlay en un atiplado tono de voz: «Eso, díganos por qué tiene usted taaaanto éxito». Otro gritó: «Cállate, hombre», en un intento de zanjar la cuestión. Un tercero se colocó las manos alrededor de la boca, a modo de altavoz, y vociferó: «¡A obligaciones en Dallas!».

Pobre Sally. En el tablón de anuncios de trabajo de 1985 había un montón de sitios espantosos donde podía acabar inscrito tu nombre pero, sin duda alguna, el peor de todos era la casilla señalada con «Obligaciones en Dallas». En nuestro pequeño mundo, no podíamos imaginar a nadie más fracasado que a un operador en Dallas; el departamento de obligaciones de nuestra firma carecía por completo de fuerza, y Dallas estaba, bueno, bastante lejos de Nueva York. Por esta razón, en el curso de preparación, «Obligaciones en Dallas» se convirtió en la forma abreviada de decir: «Enterrad a ese detritus infrahumano donde no volvamos a verlo». Enterrad a Sally, gritaban desde el fondo del aula.

El orador no se molestó en responder. Se apresuró a poner fin a lo que él mismo había provocado antes de que se convirtiera en algo incontrolable. «Vosotros pasáis mucho tiempo preguntándoos cosas como: ¿Me conviene trabajar con bonos municipales? ¿Y con los estatales? ¿Y los de empresa? Y también perdéis mucho tiempo pensándolo. Pero lo que tenéis que pensar es sólo una cosa: posiblemente sea más importante escoger un buen guía en la jungla que un producto. Gracias».

El aula se vació rápidamente. Había un descanso de quince minutos hasta el siguiente conferenciante y, como siempre, dos bloques de gente se precipitaron hacia las dos puertas de la sala. Los de la primera fila salían por la puerta de delante y los de la última por la de atrás, a la carrera hacia los cuatro teléfonos con línea gratuita.

Los altos cargos de Salomon Brothers confiaban en que el curso de formación haría que nos pareciéramos a ellos. ¿Y qué significaba parecerse a ellos? Durante la mayor parte de su andadura, Salomon había sido una empresa de negociación de obligaciones luchadora, que se distinguía principalmente por su habilidad y predisposición a correr grandes riesgos. Salomon había tenido que aceptar los riesgos para obtener dinero, ya que no contaba con una lista de clientes que le pagaran comisiones, a diferencia de, digamos, los gentiles caballeros de Morgan Stanley. La imagen que Salomon había dado al público era la de una firma de judíos con espíritu de

clan, unas nulidades sociales, astutos pero honestos, que metían las narices en el mercado de bonos más a fondo de lo que cualquier otra empresa se molestaba en hacerlo. Naturalmente, esto era una caricatura, pero captaba a grandes rasgos la esencia de lo que este sitio había sido en otros tiempos.

Pero Salomon deseaba cambiar. El principal indicativo del cambio en la personalidad colectiva de nuestra compañía era la vida social de nuestro presidente y director, John Gutfreund. Estaba casado con una mujer de grandes ambiciones sociales, veinte años más joven que él. Organizaba fiestas e invitaba a los periodistas encargados de las columnas de chismorreos. Sus invitaciones, que parecían subir y bajar de precio al compás del valor de nuestras acciones, iban envueltas con un lacito y se entregaban en mano. Contrató a un experto para asegurarse de que ella y su marido recibiesen la atención de la prensa. Y aunque no llegó al extremo de exigir que los empleados de Salomon fueran tan bien vestidos como su marido (a quien había renovado el guardarropa de arriba abajo), resultó imposible que no se filtrara en la firma algo de esta indulgencia y esnobismo.

A pesar de la nueva fluctuación de la identidad colectiva, el curso de formación era, sin la menor duda, el mejor comienzo de una carrera profesional en Wall Street. Al concluirlo, un aspirante podía hacer valer su experiencia por un sueldo dos veces mayor al de cualquier otra sala de negociaciones de Wall Street. Según los parámetros de Wall Street, había logrado un dominio técnico de su materia. Ver lo rápido que uno se convertía en «experto» en Wall Street ya era educativo por sí solo. Muchos otros bancos carecían de programas formativos. Aunque admito que es un ejemplo extremo, Drexel Burnham llegó a decir a uno de sus aspirantes que hiciera amistad con alguien de Salomon a fin de averiguar el contenido de los cursos. Luego, con ese material, ya podía trabajar para Drexel.

Sin embargo, esos materiales constituían el aspecto menos relevante del curso de formación. Lo verdaderamente importante, lo que yo recordaría aún dos años después, eran las batallas que se explicaban, la transmisión de la tradición oral de Salomon Brothers. Durante más de tres meses, los principales vendedores de acciones, operadores y financieros de la firma

compartían sus experiencias con la clase. Era sabiduría callejera sin refinar: cómo circula el dinero por el mundo (como quiere), cómo se siente y se comporta un operador (como le da la gana), y cómo aturdir con su palabrería a un cliente. Al cabo de los tres meses, los aspirantes paseaban aburridos por la sala de negociaciones durante dos meses más. Y luego se ponían a trabajar. Durante todo ese tiempo, existía un propósito oculto: «salomonizar» al aspirante. Éste tenía que comprender, primero, que dentro de Salomon, tal y como nos lo describió en una ocasión un operador, el aspirante era algo inferior a un montón de la mierda de ballena en el fondo del océano y, segundo, que estar por debajo de la mierda de ballena en Salomon Brothers era como rodar por un prado de tréboles comparado con no estar en Salomon Brothers.

A corto plazo, el lavado de cerebro funcionaba. (A largo plazo, no. Para que la gente acepte un yugo, debe estar convencida de no tener otra opción. Como veremos, los recién llegados tenían un elevado concepto del valor de nuestro mercado, pero carecían de lealtades permanentes). Unos pocos bancos de inversión contaban con cursos de formación, pero con la probable excepción de Goldman Sachs, ninguno estaba tan atiborrado de propaganda de la propia firma. Una mujer del *New York Times* que nos entrevistó a los tres meses de iniciarse el curso quedó tan impresionada por la uniformidad de actitudes hacia la firma que tituló su siguiente artículo «Campamento de reclutas de la principal escuela de másters en finanzas». Igual que el resto de los artículos periodísticos sobre Salomon Brothers, éste fue rápidamente desdeñado. «Esa zorra no tiene ni idea de lo que habla», dictaminó la última fila. Los *boy scouts* de la clase eran implacablemente perseguidos por declarar a la prensa cosas como «No hace ninguna falta que ellos —Salomon— nos den una charla para animarnos; ya lo estamos», lo cual, hay que admitirlo, era demasiado.

El artículo era revelador por otra razón. Fue la única vez que se permitió a alguien externo realizar la más obvia de las preguntas: ¿por qué nos pagaban tan bien? Uno de la última fila, que acababa de obtener un máster en la Universidad de Chicago, explicó a los lectores del *Times*: «Se trata de la oferta y la demanda —declaró—. Mi hermana enseña a niños con

problemas. Le gusta su trabajo tanto como a mí el mío, pero gana menos que yo. Si nadie más quisiera enseñar, ella ganaría mucho más dinero». Digan lo que quieran del análisis. Desde luego los lectores del *Times* lo hicieron. El mismo artículo mencionaba que más de 6000 personas habían presentado una solicitud para las 127 plazas del curso. Los sueldos en Salomon Brothers crecían como la espuma a pesar de la buena voluntad de otros que, sin duda, harían el mismo trabajo por menos dinero. Había algo sospechoso en la forma en que la oferta satisfacía la demanda en un banco de inversiones.

Pero también había algo estimulante en cualquier intento de dar una explicación acerca del dinero que nos iban a pagar. A mí me pareció admirable que mi camarada contestase al viejo estilo de la Escuela de Comercio. Nadie jamás lo hizo. El dinero simplemente estaba allí. ¿Por qué un banco de inversiones pagaba a tanta gente con tan poca experiencia tanto dinero? Respuesta: cuando estaban colgados del teléfono podían llegar a producir mucho más dinero. ¿Cómo podían producir dinero si carecían de experiencia? Respuesta: producir en un banco de inversiones era cuestión, más que de capacitación, de cualidades intangibles (talento, perseverancia y suerte). ¿Eran esas cualidades de los operadores tan poco frecuentes que sólo podían comprarse a un precio tan elevado? Respuesta: sí y no. Ése era el interrogante de los interrogantes. La expresión última de nuestra ciega obediencia residía en no preguntar al principio por qué el dinero circulaba con tanta fluidez y cuánto duraría. La respuesta sólo podía hallarse en la sala de negociaciones de Salomon Brothers, quizá más fácilmente que en cualquier otro de Wall Street, pero nadie se molestó nunca en averiguarlo.

Cada día después de las clases, hacia las tres, las cuatro o las cinco en punto, nos conminaban a trasladarnos del aula del piso veintitrés a la sala de negociaciones del cuarenta y uno. Podías dejar de acudir unos pocos días, pero si no te veían de vez en cuando, se olvidaban de ti. Y el olvido en Salomon Brothers significaba el desempleo. Que te contrataran era un hecho positivo. Algún director tenía que reclamar tu presencia en su

departamento. Al final del curso, tres personas fueron expulsadas. Una fue destinada a Dallas y se negó a ir. La segunda desapareció misteriosamente, entre rumores de que había invitado a una ejecutiva de Salomon entrada en años a un *ménage à trois* (la firma toleraba el acoso sexual, pero no las desviaciones). Y la tercera, de lejos la más interesante, no soportaba salir del ascensor y entrar en la sala de negociaciones. Se pasaba la tarde en una esquina del ascensor subiendo y bajando pisos. Creo que su deseo era salir, pero se quedaba petrificada cada vez. Pronto se corrió la voz. Y llegó a oídos de la encargada del curso de formación. Quiso verlo por sí misma. Se plantó delante de los ascensores del piso cuarenta y uno y observó con sus propios ojos cómo las puertas se abrían y cerraban durante una hora ante un alumno espectral. Un día desapareció.

Cuando te sentías más valeroso, vagabas por la sala de negociaciones en busca de un director que te cobijara bajo su ala, un mentor, lo que nosotros llamábamos un rabino. También ibas a la sala de negociaciones a aprender. Tu primer impulso era entrar de un salto en el recinto, escoger un maestro adecuado y presentarte ante él para recibir instrucción. Por desgracia, no era tan fácil. En primer lugar, un alumno, por definición, no tiene nada interesante que ofrecer. Y, en segundo lugar, la sala de negociaciones era como un campo de minas lleno de hombretones con la mecha corta, que podían explotar con sólo respirar en su dirección. Uno no entraba y decía hola. En realidad, no es justo. Muchos operadores eran instintivamente corteses, y si los saludabas se limitaban a ignorarte. Pero si por casualidad pisabas una mina, la conversación se desarrollaba más o menos como sigue:

YO: Hola.

OPERADOR: ¿De dónde coño sales, gusano? Eh, Joe, eh, Bob, fijaos en los tirantes de este tipo.

YO (sonrojándome): Sólo quería hacerle un par de preguntas.

JOE: ¿Quién coño se cree que es?

OPERADOR: ¡Joe, vamos a hacerle una pequeña prueba al chico! Cuando los tipos de interés suben, ¿qué hacen los precios de los bonos?

YO: Bajan.

OPERADOR: Fabuloso. Has sacado un sobresaliente. Y ahora tengo que trabajar.

YO: ¿Cuándo tendrá un momento...?

OPERADOR: ¿Qué coño te crees que es esto, la beneficencia? Estoy ocupado.

YO: ¿Puedo ayudarle en algo?

OPERADOR: Tráeme una hamburguesa. Con ketchup.

Así que anduve con pies de plomo. Había un millón de pequeñas reglas que obedecer; y yo no conocía ninguna. Los vendedores de acciones, los operadores y los directores pululaban por todas partes y, al principio, no sabía distinguirlos. Desde luego, conocía las diferencias básicas. Los vendedores hablaban con los inversores, los operadores hacían apuestas y los directores fumaban puros. Pero, aparte de eso, me encontraba perdido. La mayor parte de ellos hablaban por dos teléfonos a la vez. Y no le quitaban los ojos de encima a unas pequeñas pantallas verdes repletas de números. Primero gritaban por un teléfono, luego por el otro, después le gritaban a alguien que estaba al otro lado de la mesa y vuelta a los teléfonos. A continuación señalaban la pantalla y gritaban «¡Mierda!». Treinta segundos de atención se consideraba un importante lapso de tiempo.

Como alumno, plebeyo y joven postrado bajo el excremento de una ballena, hice lo mismo que todos los demás: situarme al lado de una de aquellas ajetreadas personas sin pronunciar palabra y convertirme en el hombre invisible.

El hecho de que fuera del todo humillante era precisamente el fin perseguido. A veces tenía que esperar una hora antes de que mi existencia fuera formalmente reconocida; otras veces, sólo eran unos minutos. Pero incluso eso me parecía una eternidad. Me preguntaba a mí mismo: ¿quién se fijará en mi degradada condición? ¿Me recuperaré algún día de esta sensación de abandono? ¿Tendría alguien la amabilidad de percatarse de la presencia del hombre invisible? El contraste entre mi inmovilidad y los frenéticos movimientos de los operadores convertían la escena en algo realmente insoportable. Subrayaba mi inutilidad. Pero, cuando te habías colocado al lado de alguien, era difícil batirse en retirada sin haber sido oficialmente reconocido. Marcharse equivalía a admitir la derrota en aquel exótico ritual de darse a conocer.

De cualquier modo, tampoco había otro sitio a donde ir. La sala de negociaciones tenía aproximadamente un tercio de la longitud de un campo de fútbol y estaba recorrida por hileras de mesas interconectadas. Los operadores, sentados codo a codo, formaban una cadena humana. Entre las filas de mesas no había suficiente sitio para que pasaran dos personas a la vez sin dar antes media vuelta. Un alumno que empezaba a vagar sin rumbo por la sala de negociaciones corría el riesgo de molestar a los dioses que participaban en el juego. Todos los veteranos de la sala de negociaciones, de Gutfreund para abajo, estaban al acecho. No era una empresa normal, en la que los ejecutivos de mediana edad sonreían con benevolencia a los aspirantes, puesto que ellos representaban el futuro de la organización. Todos los aspirantes de Salomon eran una carga muerta, culpables hasta que se demostrara su inocencia. Con aquel peso sobre los hombros, uno no se sentía especialmente ansioso por tropezarse con el jefe. Pero la triste verdad era que no había elección. El jefe estaba en todas partes. Te veía los tirantes rojos con dólares dorados estampados y al punto sabía quién eras. Un coste.

Aunque te despojaras de los tirantes rojos y adoptaras una coloración camaleónica de protección, seguirías siendo fácilmente identificable como aspirante. Éstos eran totalmente ajenos al ritmo del lugar. Los movimientos de una sala de negociaciones responden a los del mercado, como si estuvieran atados juntos. El mercado norteamericano de bonos, por ejemplo, da sacudidas cada vez que el departamento de comercio emite datos económicos de interés. La sala de negociaciones se mueve al mismo compás. Los mercados deciden qué datos son importantes y cuáles no. Un mes es el déficit comercial y el siguiente, el índice de precios al consumo. La cuestión es que los operadores saben cuál es la cifra de aquel mes y los aspirantes, no. Todos los operadores de la sala de negociaciones de Salomon podían estar a las 8.30 a la espera de aquella cifra, atenazados por la emoción y henchidos de esperanzas, dispuestos a dar un salto y empezar a gritar, a comprar y a vender miles de millones de dólares en bonos, a ganar o perder millones de dólares para la firma, cuando, de pronto, llegaba un aspirante, que no sospechaba nada de todo esto, y decía: «Perdonen, voy a la cafetería. ¿Alguien quiere algo?». En pocas palabras, los aspirantes éramos unos idiotas.

Un alumno con suerte se ahorró todo el ritual de entrada. Se llamaba Myron Samuels, y había cerrado tal clase de trato con el responsable de bonos municipales que, cuando yo llegué a Salomon Brothers, él ya se disponía a trabajar con dos directores gerentes y un experto operador. Se rumoreaba que su familia estaba muy bien relacionada en las altas esferas de la firma; la explicación alternativa es que era un genio. De cualquier forma, el tipo no se quedó corto a la hora de explotar su estatus. Se paseaba por la sala de negociaciones con una seguridad en sí mismo de la que carecían incluso muchos de los que trabajaban allí. Ya que Samuels no trabajaba, se ocupaba en pasar un buen rato, como el niño que va de visita a la oficina de papá. Se dirigía al despacho de bonos municipales, tomaba asiento, llamaba al limpiabotas, ponía una conferencia a algún amigo, encendía un puro y plantaba el zapato que no le estaban limpiando encima de la mesa. Gritaba cosas a los directores gerentes que pasaban por su lado, como si se tratase de viejos amigos. A nadie en el mundo se le ocurriría

hacer aquello, excepto a Samuels. Cuanto más veterano era el personaje, más divertido encontraba a Samuels; pero creo que eso se debía a que, con la edad, eran más conscientes de las relaciones familiares de Samuels. No obstante, unos cuantos estaban furiosos. Pero en el despacho de bonos municipales, Samuels era intocable. Una vez pasé por allí y oí a dos vicepresidentes cuchicheando sobre él: «No soporto a ese cretino», dijo uno. «Ya —dijo el otro—, pero ¿qué le vamos a hacer?». Para evitar que me avasallaran en mis visitas a la sala de negociaciones, traté de permanecer silencioso, preferiblemente en algún rincón. A excepción de Gutfreund, a quien conocía por las fotos en las revistas y consideraba más una celebridad que un hombre de negocios, el resto de las caras me eran desconocidas. Eso hacía difícil saber a quién debía evitar. La mayoría eran idénticos, es decir, todos eran varones de tez blanca, y llevaban las mismas camisas de algodón ciento por ciento abrochadas de arriba abajo (uno de los japoneses me confesó que nunca había sido capaz de distinguirlos). El piso cuarenta y uno de la oficina de Nueva York de Salomon era la sede del poder central, donde se encontraban no sólo los actuales directivos de la firma sino también los futuros. Había que fijarse en su modo de caminar para distinguirlos. ¿Gané confianza en mí mismo con el tiempo? Supongo que sí.

Pero incluso cuando yo trabajaba en la firma, sentía aquellos escalofríos cada vez que iba al piso cuarenta y uno. Sin embargo, no podía por menos que observar mis propios progresos. Un día estaba haciendo de hombre invisible al calor de la mierda de ballena, mientras pensaba que no había nadie en el mundo inferior a mí. De pronto, un miembro del departamento financiero irrumpió en la sala de negociaciones. Llevaba la chaqueta puesta como distintivo de deshonor. Nadie llevaba puesta la americana en la sala de negociaciones. Debía de ser su primera escapada del despacho de cristal, y miró a un lado y a otro de aquella algarabía. Alguien tropezó con él y le espetó secamente que mirase por dónde andaba. ¿Por dónde andaba? Si él estaba de pie sin moverse. Era evidente que pensaba que todo el mundo le miraba. Fue presa del pánico, igual que el actor que olvida las frases del guión. Con toda probabilidad, él había olvidado para qué estaba allí. Se marchó. Entonces se me ocurrió una idea muy desagradable. Fue un

pensamiento deleznable. «Francamente imperdonable», pensé yo. Pero demostraba que empezaba a ir por el buen camino: «Pobre imbécil —me dije—. No se entera de nada».

Capítulo 4

Una educación para adultos

Habían transcurrido cuatro semanas. La clase había adquirido una noción de sus derechos. El primer derecho inalienable de todo aspirante era holgazanear y relajarse un rato antes de clavarse en su asiento para las clases matutinas. Por la sala se masticaban y sorbían chucherías y cafés de la cafetería. Se leía el *New York Post* y se hacían apuestas sobre cualquier partido que tuviera lugar aquella noche. El crucigrama del *New York Times* había sido fotocopiado 126 veces y distribuido entre los presentes. Alguien había llamado por teléfono a uno de esos sitios de porno barato y había conectado el receptor al altavoz del aula. La cantinela sexual inundaba el ambiente. Según mi costumbre a aquella hora de la mañana, yo mordisqueaba algo.

¡Zas! Max Johnson, antiguo piloto de guerra de la Marina de Estados Unidos, acertó con una bola de papel a Leonard Bublick, un cuatro ojos con un máster en Administración de empresas de la Universidad de Indiana, en el mentón. A Bublick no le sorprendió, ya que aquel tipo de cosas sucedían con harta frecuencia; sin embargo, miró dolido a su alrededor para identificar a su agresor. «¡Bonito corte de pelo, Bublick!», gritó uno de la última fila cuyos pies descansaban en el respaldo de la silla que estaba junto a Johnson.

—Oooh, a ver si maduráis de una vez, chicos —comentó Bublick desde su puesto en primera fila.

Susan James hizo acto de presencia, interrumpiendo «La venganza de los escolares, segunda parte». James desempeñaba un extraño papel. Su función estaba a caballo entre canguro y organizadora del curso. La perversa recompensa que obtendría por un trabajo satisfactorio consistiría en ser admitida en un futuro curso de formación. Como todos los demás, quería trabajar en la sala de negociaciones; sólo que ella estaba bastante más lejos que nosotros de poder realizar su ambición. Su distanciamiento de la máquina productora de dinero reducía a cero su credibilidad como disciplinaria. Sólo tenía poder sobre nosotros y, en realidad, ni siquiera eso, porque nosotros éramos sus futuros superiores, y ella deseaba nuestra amistad. Cuando nosotros entráramos en la sala de negociaciones y ella en el curso de formación, nos suplicaría un empleo. Los alumnos sabían que ella tenía tan poca influencia como un profesor sustituto, de modo que, cuando no abusaban de ella, se limitaban a ignorarla. Sin embargo, traía un mensaje importante.

—Dejad de hacer el tonto, muchachos —suplicó, en un tono que recordaba a un jefe de campamento la víspera de la visita de los padres—. Jim Massey llegará de un momento a otro. Esta clase ya tiene bastante mala reputación —lo cual era del todo cierto.

Un par de días antes, uno de la última fila había disparado una bola de papel a un gerente de prospección de mercados de bonos, quien se tornó de color violáceo y estuvo vociferando durante cinco minutos seguidos. No pudo identificar al culpable y, antes de marcharse, prometió que se vengaría de nosotros.

Susan James repitió al menos por décima vez que la impresión que Jim Massey recibiera de nosotros durante la media hora que duraba su aparición afectaría a nuestra carrera (¡los sueldos!) hasta que nos retiráramos o muriésemos. Todos pensábamos que Jim Massey era el verdugo de John Gutfreund, un extraño empleo en las empresas norteamericanas. No era necesario hacer un gran esfuerzo para imaginarlo en plena decapitación de un puñado de aspirantes insolentes con un bombín que tenía hojas de afeitar

en las alas. Tenía lo que muchos podrían considerar un problema de imagen: jamás sonreía. Su posición oficial era la de miembro del comité ejecutivo de Salomon Brothers encargado de las ventas. Y también se ocupaba de nuestro futuro, puesto que era él quien distribuía los cargos en aquel tablero situado junto a la sala de negociaciones. Podía enviarte de Nueva York a Atlanta con un ligero movimiento de la mano. Todos los aspirantes temían a Massey. Y él parecía preferir que así fuese.

Estaba claro que Massey venía para responder cualquier pregunta que pudiéramos tener acerca de la firma. Sólo llevábamos unas pocas semanas de curso, de modo que se suponía que debíamos tener preguntas que hacer. En realidad, no teníamos elección. Lo mejor era demostrar una buena dosis de curiosidad, dijo Susan, «y será mejor que hagáis buenas preguntas, muchachos. Recordad que ahora es cuando se forman las opiniones».

Por esa razón, antes de que el guardián de la cultura empresarial de nuestro presidente llegara dispuesto a responder a nuestras preguntas sonó el timbre. Su mandíbula era tan fina y afilada que con ella se podría cortar un pastel o rasurarle el pelo a uno. Llevaba un traje gris y, a diferencia del resto de los miembros del consejo de administración, por el bolsillo de la pechera no le asomaba ningún pañuelo. Economizaba en el estilo y, al igual que un atleta bien dotado, también en movimientos, como si quisiera reservar sus energías para el momento adecuado de hacer uso de ellas.

Dio una breve charla, el objetivo de la cual era poner de manifiesto lo singular y loable que era la cultura de Salomon. Sí, ya sabíamos que era la mejor empresa de operaciones del mundo.

Sí, también sabíamos que Salomon ponía énfasis en el trabajo en equipo (¿y quién no?). Sí, éramos conscientes de que el modo más rápido de que nos despidieran era aparecer en la prensa alardeando de la cantidad de dinero que ganábamos (Salomon era modesta y discreta). ¿Por casualidad sabíamos lo que le sucedió a un empleado de Salomon en Los Ángeles que apareció en el *Newsweek* junto a una piscina pavoneándose de su buena fortuna? Sí, lo habían expulsado. Sí, sabíamos que los tres mil millones de dólares que constituían el capital de Salomon la convertían en la fuerza más poderosa de los mercados financieros. Sí, sabíamos que, a pesar de

cualquier logro en nuestras minúsculas vidas, no éramos dignos ni de llevar una taza de café a los operadores de la sala de negociaciones. Sí, sabíamos que no debíamos preocuparnos demasiado, sino dejar que la empresa (Massey) decidiera en qué puesto de la sala de negociaciones debíamos trabajar una vez finalizado el curso.

Como el resto de ejecutivos de Salomon, en 1985 Massey volaba a gran altura, respaldado por una serie de períodos de excelentes beneficios, que no sólo se produjeron en Salomon Brothers, sino en todo Wall Street. No podía hacer nada mal. Y, por su descripción, la empresa tampoco. Sin embargo, cuando reclamó nuestras preguntas, se produjo un silencio. Estábamos demasiado asustados para hablar.

Desde luego, yo no pensaba decir nada. No dudaba que aquel hombre tenía muchas de las respuestas que yo deseaba conocer, pero presentía que su interés por oír nuestras consultas no era genuino. Yo no era el único que pensaba así. Nadie se atrevió a preguntar, por ejemplo, por qué mientras todos los empleados de Salomon recibían órdenes de no hacer declaraciones a la prensa, el rostro de querubín de Gutfreund aparecía en las portadas de todas las revistas económicas del país. Ni tampoco lo que por encima de todo ansiábamos saber: ¿cuánto dinero podríamos ganar en los próximos años? Y la más obvia de todas las preguntas que nadie hizo era por qué Jim Massey, el encargado de seleccionar a los aspirantes, el hombre directamente responsable del súbito crecimiento de la empresa, no estaba preocupado por la imprudente expansión de la misma (eso resultaba evidente incluso para los propios aspirantes). No, nos habíamos quedado mudos. En aquellos momentos, me di cuenta de que eso era lo que distinguía el trabajo de la escuela. Massey no buscaba mentes inquietas. Lo que quería eran seguidores de una secta. Pero le repelían los babosos de la primera fila. Incluso ellos se resistían a complacer un deseo tan evidente.

Susan James estaba sentada delante mío, con cara de canguro frustrado. Vamos, muchachos, haced preguntas. Finalmente, a mi derecha se alzó la egregia mano de uno de la primera fila. Cuando vi de quién se trataba cerré los ojos, dispuesto a soportar la vergüenza ajena. Y no me decepcionó.

—¿Podría decirnos —dijo el joven buscador de fortuna— si su compañía ha considerado la posibilidad de abrir una sucursal en alguna ciudad del este de Europa? Ya sabe, en Praga, por ejemplo.

¡En Praga! Si el conferenciante hubiera sido alguien inferior en el escalafón, con toda seguridad la sala habría estallado en gritos, escupitajos y bolas de papel. Pero como no era el caso, un murmullo de sonidos antinaturales brotó de la fila de atrás, como si una docena de jóvenes se regodearan con el ridículo. Con toda probabilidad, la idea de Salomon Brothers en Praga jamás había cruzado la mente de nadie en los setenta y cinco años de vida de la firma. Era la llama de originalidad encendida por la presencia de un miembro del comité ejecutivo que reclamaba las preguntas de la audiencia.

A pesar de todo, Massey respondió sin rodeos a la pregunta, al estilo de los portavoces del departamento de Estado. Él sencillamente hubiese preferido que le preguntaran: «¿A qué atribuye usted su éxito?», pero aquél no debía de ser su día.

Cuando Massey se retiró, transcurrió un mes antes de que alguien de su nivel osara poner los pies en el curso de formación. Quizá él les dijo que no éramos demasiado buenos para aquello. Pero, de pronto, tuvimos la oportunidad de disfrutar de las visitas sucesivas de otro miembro del comité ejecutivo, Dale Horowitz, y del propio presidente.

Horowitz era un banquero de inversiones de la vieja guardia, de unos cincuenta años, un hombre excelentemente relacionado, el candidato ideal para dirigir la sucursal de Praga cuando llegara el momento. Su cabeza se balanceaba en la parte superior de su enorme cuerpo y su rostro me recordaba en todo momento al oso Yogui. Todo cuanto sabía acerca de él cuando llegó, era que, como Gutfreund, había logrado hacerse un nombre en bonos municipales y que algunos de mis amigos judíos le eran ciegamente fieles. Él era el rabino original: amable y sabio, con un excelente buen gusto para los puros. La gente le llamaba Tío Dale. Rehusó subir a la tarima y, en lugar de eso, se sentó en la mesa de cara a la clase y abrió los brazos. Nos habló de la importancia de tener una familia antes que una carrera profesional, lo cual debió de ser lo que más impresionó a todos

a lo largo del curso por lo extraño de la declaración. A continuación manifestó, con su cálida y profunda voz, que respondería a cualquier consulta que tuviéramos a bien hacerle. De veras, adelante, preguntad. Lo que queráis.

Se alzaron varias manos. Yo pensé que aquello iba a ser la tan esperada sesión de «Todo lo que usted siempre quiso saber sobre Salomon Brothers pero temía preguntar». La primera pregunta inteligente del día partió de algún punto del centro de la sala:

—¿Por qué —preguntó un alumno— está Salomon en la lista negra de los árabes?

El Tío Dale arrugó la frente.

—¿Para qué quiere usted saber eso? —preguntó en tono cortante.

Su expresión era colérica, igual que la del oso Yogui cuando se enfadaba. La lista negra de los árabes era algo que no se debía mencionar, aunque no acierto a imaginar el porqué. No había que ser Dick Tracy para descubrir que figurábamos en ella (aunque sí hacía falta ser James Bond para averiguar cómo salir. Al parecer requería una misión diplomática en Damasco). Los árabes habían roto sus relaciones con Salomon cuando ésta se fusionó con Phillips Brothers, los intermediarios de materias primas. Según me explicaron, Phillips Brothers tenía lazos con Israel. Yo creía que la lista negra de los árabes había perdido su fuerza con el colapso del precio del petróleo. En aquellos momentos, los árabes gastaban más de lo que ganaban. A doce dólares el barril, eran unos clientes mucho menos importantes que en otro tiempo. Aquí no había secretos de empresa. Sin embargo, te imaginabas perfectamente la marca negra que colocaría junto al nombre del que había hecho la pregunta.

Los niños habían dejado de divertir al Tío. Nos habían inducido a sentir una falsa seguridad en nosotros mismos. Nos dimos cuenta inmediatamente. Todas las manos alzadas de la clase desaparecieron en el acto, como aquel que la retira velozmente de una ratonera. Pero un desgraciado fue demasiado lento. Horowitz le pidió la pregunta.

—¿Por qué —preguntó el alumno— toleramos a las compañías sudafricanas como nuestras mayores accionistas? ¿Hay alguien en la

empresa que cuide el aspecto ético de nuestros accionistas?

Horowitz le lanzó una mirada asesina que parecía decir: «Malditos aspirantes. Sois demasiado imprudentes cuando abrís la boca». Mientras tanto chupaba el puro sin dejar de darle vueltas y sus ojos se convirtieron en dos estrechas hendiduras. Una compañía minera sudafricana llamada Minorco poseía el doce por ciento de Salomon Inc. La respuesta del Tío Dale fue que sí, la ética constituía un factor a considerar (¿se imaginan a algún banquero inversor diciendo lo contrario?), pero que no pensaba discutir más a fondo ese tema.

Y aquí se acabó la transparencia.

Una mañana, al cabo de pocos días, John Gutfreund hizo su aparición. Para entonces ya estábamos preocupados por las charlas francas con los directivos. Unos cuantos alumnos habían planeado dormir durante la conferencia de Gutfreund. A Susan James le inquietaba no conseguir suficiente concurrencia para el pez gordo. Hizo que las secretarias nos llamaran a casa a primera hora de la mañana del día en cuestión para amenazarnos con algún castigo si no hacíamos acto de presencia. En mi caso, desperdició sus energías, porque yo no tenía la menor intención de perdermelo, como tampoco me hubiera perdido a Joan Collins si hubiese ido a dar una charla. No esperaba oír nada nuevo. Pero pensé que, indirectamente, podía aprender algo, ya que se decía que aquel hombre había imprimido su personalidad a la institución; sus virtudes y defectos eran sinónimos de Salomon Brothers.

A menudo se acusa a Gutfreund de fingir un afectado acento británico pero, a aquellas alturas de su carrera, se limitaba a llamar «chicos» a los demás. Como: «Jim Massey es un chico de gran talento». Incluso eso, que yo sepa, no es un deje británico, sino del noreste norteamericano. No, la única afectación que se le notaba era la calma de un estadista. Era tan intensamente calmoso y deliberado que te ponía los nervios de punta, y despertaba sospechas. Después de cada pregunta que le hacíamos, permanecía en silencio durante un lapso interminable. En realidad, parecía que quisiera conocer nuestros pensamientos. Cuando un alumno le preguntó sobre la política de Salomon Brothers respecto a los donativos benéficos,

Gutfreund siguió de pie con el ceño fruncido durante un inquietante rato, y luego dijo que el tema de la beneficencia era muy complejo, y que apreciaría cualquier sugerencia por nuestra parte.

La apariencia de hombre de Estado era una agradable diferencia respecto al operador brusco y gritón que todo el mundo esperaba de Gutfreund. Y no sólo interpretaba su papel a la perfección, sino que además se parecía al personaje. Era redondo como Churchill, de escasos y blancos cabellos como Larry Truman y tenía la grandeza, ya que no la altura, de De Gaulle. Pero ¿qué había sido del hombre que proclamaba que había que levantarse cada mañana dispuesto a «arrancarle el culo de un mordisco a un oso»? ¿Dónde estaba el hombre conocido en todo Wall Street por sus brutales jugarretas de poder? ¿El hombre cuyo nombre atenazaba de terror los corazones de los directores gerentes? No lo sabíamos. Y, seguramente, no teníamos ningún deseo de averiguarlo. El problema de sus nobles sentimientos y de aquellas pausas cargadas de significado era que quedaban totalmente eclipsados por su reputación. Debido a las cosas que habíamos oído sobre él, nos resultaba imposible imaginarlo discutiendo sobre el progreso de la paz mundial a la hora del té en su despacho. ¿Quién sabía dónde había adquirido aquel estilo de sabio estadista? Sin embargo, nadie creyó que fuese auténtico. Sólo peligroso, como la mirada hipnótica de una cobra.

Sin haber dicho gran cosa, pero después de mostrarnos de cerca cómo era una celebridad de la clase financiera mundial, se marchó. Y con él llegó el fin de los discursos de los directivos de Salomon Brothers.

Yo supuse que el extraño comportamiento de nuestros superiores era sencillamente una consecuencia del montón de dinero que había caído en sus manos. Todavía disfrutaban del pavo relleno por Paul Volcker y por la juerga deudora norteamericana. Allí estaban, hombres modestos que vivían de las sobras de los demás, cuando, de pronto, les entregaron aquel gordo y succulento pajarraco. Se limitaban a hacer lo que siempre habían hecho, aunque se cubrieron de gloria de la noche a la mañana. Sus ingresos habían cambiado y, con ellos, toda su vida. Imaginaos.

Si eres un hombre sereno, dueño de ti mismo, muy desprendido de tu cuenta bancaria y alguien te entrega un cheque por valor de decenas de millones de dólares, probablemente tu reacción será la del que gana un premio inesperado: dar saltos de alegría y reír hasta el agotamiento por aquel milagro de la buena suerte. Pero si tu sentido de la valía personal está morbosamente vinculado al éxito financiero, la reacción más probable será que pienses que te mereces todo lo que te dan. Lo recibes como un reflejo de algo grande que hay en tu interior. Adquieres gravedad y la echas como agua de colonia cada vez que te pronuncias sobre la singular y loable cultura de Salomon Brothers.

Casi todo el mundo en Wall Street se tomaba el dinero en serio, independientemente de su procedencia, y nuestros jefes no eran una excepción. Sin embargo, unos pocos veteranos de Salomon sufrieron una reacción mucho más compleja ante su dinero. No es que jamás pusieran en duda que se merecían hasta el último céntimo que poseían. Pero estaban inquietos por la explosión de la deuda norteamericana. (Por lo general, cuanto mejor recordaban la Gran Depresión, más recelaban del impulso norteamericano). El jefe del servicio de estudios de bonos en Salomon, Henry Kaufman, era, cuando yo llegué, el caso más agudo de disonancia cognoscitiva. Era el gurú del mercado de bonos y también la conciencia viva de nuestra empresa. Él comunicaba a los inversores si sus bonos, que se movían con gran rapidez, subían o bajaban. Acertaba con tanta frecuencia que los mercados le hicieron famoso, si no en todo el territorio de habla inglesa, al menos entre todos los lectores del *Wall Street Journal*. Y, sin embargo, Kaufman era conocido como el Doctor Pesimista. La fiesta se daba en su honor, pero él parecía desear que acabase cuanto antes. Tal como escribió en el *Institutional Investor*, en julio de 1987:

«Uno de los acontecimientos más señalados de los años ochenta fue el crecimiento desmesurado de la deuda, más allá de cualquier punto de referencia histórico. Fue algo que desbordaba cualquier expectativa en relación con el producto nacional bruto, o con la expansión monetaria que tenía lugar. Creo que sucedió como

resultado de la liberación del sistema financiero, dando lugar a todo tipo de iniciativas financieras sin una disciplina adecuada y sin salvaguardas. Y así es como estamos ahora».

Así es como estamos: temerarios e imprudentes, en un serio aprieto. Salomon Brothers fue uno de los principales innovadores financieros. Lo que Kaufman quería decir era que *nosotros* habíamos contribuido a crear el problema.

Mientras que la mayoría de los norteamericanos pensaba que Wall Street significaba mercado bursátil, nuestro mercado de bonos marcaba la pauta en el Wall Street de los años ochenta. Salomon Brothers era la encrucijada del cambio, y engullía las ganancias obtenidas por haber estado en el sitio conveniente a la hora adecuada, enorgulleciéndose, con razón, de su superioridad en el negocio de bonos. Pero durante todo el tiempo llevaba una venda en los ojos. Carecía de una visión detallada de dónde conduciría aquella explosión del mercado de bonos. No es que faltaran opiniones sobre qué hacer con todas aquellas ganancias llovidas del cielo. Un operador siempre tiene una opinión. Pero las opiniones siempre eran arbitrarias y autoindulgentes. Y Salomon Brothers, a partir de 1980, tomó el que debía de ser uno de los caminos comerciales más costosos y extravagantes de la historia empresarial de Estados Unidos. Durante la mayor parte del camino la empresa se estuvo felicitando a sí misma.

Con casi ocho semanas de formación a nuestras espaldas, las caras de los conferenciantes comenzaban a confundirse unas con otras. Un nuevo operador con acento de Brooklyn y una tos seca se presentó ante nosotros y dio su conferencia entre chupada y chupada de su cancerígeno cigarro. No obstante, algo le distinguía del resto de los oradores. Era precisamente lo que en un principio se me pasó por alto, pero luego caí en la cuenta: las arrugas. Aquel hombre era mayor. Su actitud hacia su trabajo era, de acuerdo con nuestros criterios, sentimental. Soltaba las frases como si se tratara de sus palomas favoritas: «¿Sabéis? Cuando estoy operando no me

detengo para felicitarme a mí mismo. Porque cuando me doy palmaditas en el hombro, noto una fuerte patada por debajo. Y eso ya no es tan agradable». Cuando le interrogaron acerca del secreto de su éxito, dijo: «En el país de los ciegos, el tuerto es rey». Lo mejor de todo fue que nos dio una regla empírica sobre la información en los mercados que más adelante yo encontré muy útil: «Los que hablan, no saben; y los que saben, no hablan».

Se refería al mercado de valores. Pertenecía al temido departamento de obligaciones, el remanso de paz que acechaba a aquellos que terminaban su carrera en «Obligaciones de Dallas». El modo más fácil de evitar que te enviaran a Dallas a vender valores de puerta en puerta era procurar no tropezarse jamás con alguien del departamento de obligaciones. Para que te contrataran, primero tenían que escogerte de la fila de sospechosos. Durante la semana que vinieron los conferenciantes del departamento de obligaciones, procuramos hundirnos en los asientos. Suponíamos que jamás tendríamos que volver a verlos después de que salieran de la clase. Esto no quiere decir que fuesen unos ineptos (Salomon Brothers era el principal suscriptor de nuevas emisiones de Wall Street y una de las dos o tres agencias de obligaciones más importantes), pero, dentro de la firma, los empleados de obligaciones eran ciudadanos de segunda clase. Comparativamente hablando, las obligaciones no producían dinero.

El departamento de obligaciones no estaba en el piso cuarenta y uno, en la sala de negociaciones principal, sino en el anterior. El piso cuarenta tenía el techo bajo, carecía de ventanas y poseía el encanto de una sala de máquinas. Además de a los operadores, albergaba una buena porción de los vendedores de Salomon (en el piso cuarenta y uno sólo se permitía la entrada a los Grandes Cojonudos). El ruido del piso cuarenta, tan persistente como el canto nocturno de los grillos en el bosque, era el monótono sonido del torrente de ventas de valores y obligaciones: el tono suplicante de cientos de voces y el susurro de los datos al ser retocados para que tuvieran mejor aspecto que al llegar. A través de un altavoz, conocido como «el gritón», un hombre del piso cuarenta y uno gritaba y jaleaba a los del cuarenta para que vendieran más bonos. Una vez pasé por allí cuando la firma estaba intentando vender bonos de la cadena de *drugstores* Revco

(que más tarde fue a la quiebra e incumplió el pago de esos mismos bonos). La voz gritaba por el altavoz: «Vamos, muchachos, que no estamos vendiendo verdades». La vida en el piso cuarenta era macabra.

El piso cuarenta estaba más lejos del poderoso cuarenta y uno de lo que sugería su situación geográfica. El piso cuarenta tenía sus propios ascensores. La gente se pasaba el día hablando entre el cuarenta y el cuarenta y uno, pero jamás se veían entre sí. Los sistemas de comunicaciones estaban lo bastante avanzados y la comunicación humana era lo bastante primitiva como para que un vendedor de Dallas se sintiera tan cerca del piso cuarenta y uno como uno del cuarenta. En cierta forma, el vendedor de Dallas estaba más próximo al poder central. Al menos, cuando saludaba al entrar en el piso cuarenta y uno porque llegaba de muy lejos, los directores gerentes le correspondían.

El departamento de obligaciones constituía una lección práctica sobre los cambios de la vida. El mercado de valores fue en otro tiempo la principal fuente de ingresos de Wall Street. Las comisiones eran cuantiosas, fijas y no estaban sujetas a negociación. Cada vez que una acción cambiaba de manos, en alguna parte un *broker* se llevaba un buen pico, sin demasiado trabajo. Un *broker* cobraba el doble, tanto por ejecutar una orden de doscientas acciones como por una de cien, a pesar de que el trabajo que le ocasionaba cada caso era el mismo. El fin de las comisiones fijas llegó el 1 de mayo de 1975 —los agentes bursátiles lo llamaron Mayday— y, a continuación, como era de prever, las comisiones sufrieron un colapso. Los inversores se volvían hacia cualquier *broker* que les cobrara menos. Como resultado, en 1976, los beneficios de los agentes de Bolsa tuvieron una caída de 600 millones de dólares. La fiable máquina de hacer dinero se estropeó.

Después, para mayor desgracia, el mercado de bonos hizo eclosión. Con el auge de los mercados de bonos, los vendedores y operadores de obligaciones se vieron reducidos a cobradores de peaje a tiempo parcial. Ganaron un poco de dinero y se divertieron, pero ni mucho menos fue como los que trabajaban con bonos. A ningún intermediario de obligaciones se le

hubiera ocurrido, por ejemplo, jugar al póquer del mentiroso por un millón de pavos. ¿De dónde iba a sacar tanto dinero?

Los aspirantes no queríamos ser pobres. Esto planteaba a los del despacho de obligaciones el problema de cómo lograr convencernos para que nos incorporásemos a él. Cuando vinieron durante el curso de formación, lejos de enseñarnos las posaderas, como hacían todos los hombres de bonos, para captar nuestra atención en el acto, los conferenciantes del departamento de obligaciones nos ametrallaban con su extensa e ininterrumpida charlatanería. Sus discursos eran suplicantes y lamentables, agravando así el problema. Los aspirantes podíamos ser lentos en muchos aspectos, pero teníamos buen ojo para las formas de comportamiento de la gente. Y sabíamos que, en general, el tratamiento que recibíamos en el curso de preparación variaba inversamente a lo atractivo del trabajo que nos presentaba el profesor. Esto te enseñaba una lección: para conseguir el mejor trabajo, tenías que soportar los peores abusos.

Por esta razón, ser un aspirante no era tan diferente de ser un cliente. Lo mismo que hacían los de obligaciones para tratar de halagarnos y seducirnos, lo hacían con los clientes para asegurarse sus negocios, porque el mercado de obligaciones era brutalmente competitivo. Un inversor podía comprar acciones de IBM a Salomon, pero también podía comprárselas a cualquiera de las otras cuarenta sociedades de valores. Por otra parte, los de bonos podían patearnos y golpeararnos con total impunidad, del mismo modo que podían hacerlo con los clientes, si se les antojaba, ya que Salomon era casi un monopolio en ciertos mercados de bonos. Por la forma de tratarnos podíamos inferir tanto los criterios de comportamiento de los mercados como la posición que Salomon disfrutaba en ellos. Aunque tal vez no fuese enunciado explícitamente por los alumnos, el mensaje último no pasaba desapercibido a nadie: entra en obligaciones y serás un lameculos como Willy Loman; entra en bonos y serás como Rambo.

A pesar de todo, los de obligaciones bursátiles parecían felices, aunque hasta que no pasé algún tiempo allí, no supe por qué. Soportaban menos tensiones que los operadores y los colocadores de bonos. Habían aceptado su papel y se contentaban, como los campesinos de un cuadro pastoral de

Brueghel, con disfrutar de los placeres más simples de la vida. Una casa en la costa de Jersey en lugar de los Hamptons. Esquiar en Vermont en vez de Zermatt. Y, aunque me resultara difícil de apreciar, los miembros del departamento de obligaciones hacían carrera. Habían vivido mercados alcistas, mercados bajistas y mercados inactivos. Pero mientras tuvieran su amada Bolsa, su relativa pobreza no parecía importarles. Ansiaban transmitirnos lo conmovedor de su trabajo. Al empezar su parte del curso de formación, distribuyeron un libro de poemas, ensayos y citas. Desgraciadamente, éste se iniciaba con el siguiente pasaje, escrito por un individuo de Bolsa, y titulado *Memorias de un operador*:

«Había aprendido que el mercado, como el mar, estaba para ser respetado y temido. Navegabas sobre su suave superficie un plácido día de verano, acariciado por una deliciosa brisa; te bañabas en las placenteras y refrescantes aguas, y disfrutabas del sol. O te tumbabas sobre las tranquilas corrientes y dormitabas. De pronto, sentías una ráfaga de aire frío y cortante —el cielo se había encapotado y no se veía el sol—, veías la luz de los relámpagos y oías el restallido de los truenos; el océano se encrespaba y tu frágil embarcación daba coletazos a merced de las enfurecidas olas que rompían en la costa. La mitad de la tripulación desaparecía barrida por el agua..., tú mismo eras lanzado contra la costa..., desnudo y agotado te dejabas caer sobre la arena, dando gracias a la vida...».

El departamento de obligaciones bursátiles tenía que hacer frente no sólo a crudos temporales, sino también al rechazo. Daban lástima. Cada día, el jefe de la sección, Laszlo Biryini, nos daba un brillante discurso para tratar de seducirnos. Sin embargo, fracasaba una y otra vez. El quid de la palabrería de Laszlo para atraernos hacia el departamento de renta fija era la siguiente pregunta: cuando enciendes el televisor a las seis y media y Dan Rather te dice que el mercado ha subido veinticuatro puntos, ¿a qué mercado crees que se refiere? «¿A cuál? —decía Laszlo—. Vosotros creéis

que habla de los bonos industriales. ¡Ja! Se refiere a la Bolsa». En otras palabras, si te incorporabas a su departamento, tu madre se enteraría de cómo te ganabas la vida.

Laszlo también hacía hincapié en la dilatada historia y en la cultura del mercado de valores. Desde Will Rogers hasta John Kenneth Galbraith, todos habían hecho hincapié en la Bolsa. Si nos incorporáramos a ese mundo, formaríamos parte de algo mucho más grande que nosotros mismos. No estoy muy seguro de que fuéramos capaces de concebir algo más grande que nosotros mismos. Y de ser así, no creo que se tratase del mercado de valores. Consecuentemente, aquella triquiñuela de Laszlo jamás dio resultado. La historia y la cultura no significaban nada para nosotros y, de todas maneras, aquellos hombres tan sabios hacían que el mercado de valores nos pareciera invariablemente un lugar de trabajo muy poco atractivo. Sus tentativas eran tan poco zalameras como las *Memorias de un operador*, como fue el caso de esta frase de un tipo llamado Walter Gutman: «No hay nada como una cinta perforada, a excepción de una mujer (nada puede garantizarte, hora tras hora, día tras día, acontecimientos tan imprevistos); ni nada puede decepcionarte tan a menudo y llenarte, otras veces, con tan increíble y apasionada magnificencia». A lo cual los aspirantes varones, recordando sus conquistas sexuales, bajaron la vista y enrojecieron. Quién sabe lo que debieron de pensar las mujeres.

Sin embargo, en el fondo, a los de Bolsa no les importaban demasiado los conocimientos académicos, ni cualquier cosa que no fuera la pura y simple experiencia. Expusieron citas del legendario Benjamin Graham para defender su posición: «En el mercado de valores, cuanto más elaborada y abstrusa es la matemática, más incierta y especulativa es la conclusión a la que llegamos... Cuando se saca a relucir el cálculo, o el álgebra superior, podemos pensar que se trata de un aviso de que el operador trata de sustituir la experiencia por la teoría».

Aquello pareció ridículo a los ochenta másters y a los quince doctores que integraban la clase. ¿Qué sentido tenía poseer un bazuca, cuando la ley te obligaba a cazar con arco y flechas? El departamento bursátil nos pareció escandalosamente atrasado y ellos tomaron conciencia de que así no iban a

ninguna parte. Dejaron de darnos su monserga e hicieron todos los preparativos necesarios para que uno de sus jóvenes más brillantes viniera a darnos una charla. Se trataba del nuevo y flamante juguete de la Bolsa. Su tarea consistía en deslumbrarnos con sus grandes conocimientos y dotes. Trabajaba en un área de reciente creación y la más candente de su departamento: *programación de análisis del mercado de valores* (a la cual se ha culpado del crac del mercado de valores de 1987). De modo que nos habló de su especialidad. Y, a continuación, abrió el turno de preguntas. Un máster de Chicago, llamado Franky Simon, fue el primero en alzar la mano.

—¿Cuando operáis con opciones —inquirió mi amigo Franky—, usáis gamma y theta o solamente delta? Y si no usáis gamma y theta, ¿por qué no?

El especialista en opciones bursátiles asintió en silencio durante unos diez segundos. Ni siquiera estoy seguro de que hubiera entendido la pregunta. Los aspirantes no teníamos ni idea (era una pregunta insensata), pero pensábamos que cualquier operador de opciones que se respetase a sí mismo debería evitar por todos los medios que un alumno le dejase en ridículo. El operador de opciones trató de reírse, aunque sin demasiada convicción, para salir del atolladero. «¿Sabéis? —dijo—, pues no lo sé. Seguramente por eso no tengo problemas para operar. Averiguaré la respuesta y os la comunicaré mañana. No estoy muy versado en teorías de opciones».

—Por eso —contestó Franky— trabajas en Bolsa.

Eso acabó por ponerle totalmente en evidencia. El prometedor semental bursátil se había quedado sin respuesta. Se limitó a enroscarse sobre sí mismo y lanzar un gemido de dolor. ¡Qué humillante! Vencido por un aspirante.

Finalmente, estaba mal visto el que uno anduviese por el departamento de obligaciones bursátiles. Imaginen nuestro horror cuando los de Bolsa inauguraron un programa de formación de mayor alcance. Biryini insistió en cenar con cada uno de nosotros y, de pronto, todos nos vimos convertidos en posibles candidatos para «Obligaciones en Dallas». Cundió el pánico. Muchos trataron de mostrarse ineptos. Algunos eran expertos en

la materia. Sin embargo, aunque podían salir corriendo, no tenían dónde esconderse. Nadie estaba a salvo. Corrió el rumor de que el departamento de Bolsa estaba confeccionando una lista de alumnos en los que «estaba interesado». Y entonces recibimos una descorazonadora noticia. Los de Bolsa habían organizado una excursión en barco para conocer más a fondo a los aspirantes de la lista.

¿Sería cierto? Lo era. Biryini había escogido a seis aspirantes, aunque mi fuente no conocía su identidad. Ese punto se aclaró cuando llegaron las invitaciones. Cuatro fueron a parar a los de la última fila. Después de todo, en el mundo había justicia. Otra era para Myron Samuels, quien podía permitirse el lujo de reírse de ella, dado que el departamento de bonos municipales ya había garantizado su salvación. Y la sexta era para mí.

Me sentía tan impotente como esas mujeres que tenían que casarse por conveniencia y que, después de la horrible visión del marido que les había sido adjudicado, se lamentaban inútilmente. Yo no tenía muchas posibilidades de opinar sobre mi futuro en Salomon Brothers. Mi influencia era débil e indirecta, utilizando a los gerentes como portavoz. El único modo de escapar de aquel plan estratégico era mostrarme frío con el departamento de Bolsa y, al mismo tiempo, animar a algún gerente de otro departamento a contratarme. Corría el riesgo de ofender al departamento de obligaciones, el cual trataría entonces de lograr que me despidieran. A decir verdad, este departamento no tenía demasiado poder. Pero para despedirme tampoco hacía falta mucho.

El barco partió del extremo sudeste de Manhattan. Los sujetos de Bolsa trataron de acorralarnos y cantarnos las virtudes de su mercado. Los aspirantes saltaban y fintaban como los boxeadores en acción. Tres minutos en la proa, luego en la popa, después en la sala de máquinas, y así fuimos dando vueltas de un lado a otro, mientras la embarcación parecía encogerse por momentos. Al cabo de una hora, el barco parecía un bote neumático. De un momento a otro, alguien empezaría a recitar las *Memorias de un operador*, mientras las olas batían contra el lateral del crucero Circle Line.

Su plan de ataque era brutalmente directo. Cuando te tenían acorralado en un rincón, te hacían tragar unos cuantos whiskies, esperaban a que la

luna se alzara sobre los cañones de Wall Street, y encaraban el *Circle Line* hacia la Bolsa. Después, un gerente te rodeaba con su brazo y te decía que eras un alumno con un talento especial y que si no te gustaría invertir ese gran talento en un trabajo de éxito seguro, como una carrera triunfal en el departamento de obligaciones bursátiles. ¡Piensa en la historia! ¡Piensa en la cultura! En lugar de eso, pensé en una estupenda regla para la supervivencia en Wall Street: nunca te comprometas a nada en un barco ajeno, o lo lamentarás por la mañana. Fui extraordinariamente ágil y hallé el modo de esquivar aquel problema.

Myron Samuels describió la mañana siguiente a la excursión en barco como «la mañana de los coyotes». Después de una representación única e imprudente, te despiertas y ves, por primera vez, el rostro de la mujer con la que has pasado la noche; tienes el brazo atrapado por su cabeza y, en vez de despertarla, como haría un coyote enjaulado, te arrancas el brazo a mordiscos y te largas. A la cruel luz de la mañana, el departamento de obligaciones bursátiles volvía a parecer gordo y granujiento.

A pesar de todo, los cazadores perseveraron. Nos invitaron a jugar un partido de *softball* entre el departamento de Bolsa de Salomon y uno de sus clientes más importantes. El gerente que la noche anterior había musitado cálidas palabras en mis oídos, ni siquiera recordaba mi nombre. Estaba demasiado ocupado tirándose al suelo para complacer a sus clientes, como para preocuparse de nada más. Era evidente que los del equipo de Salomon no debíamos ganar, y también se suponía que debíamos reírnos cada vez que algún miembro del otro equipo hacía un chiste, por muy malo que fuese. Dejé escapar unas cuantas pelotas rasas que pasaron por mi lado y me reí como un idiota (¡aquellos imbéciles eran nuestros clientes!) por la causa, pero era consciente de que la noche anterior había hecho lo más adecuado encerrándome en el lavabo.

A medida que el curso se acercaba al final, la afición secreta por el póquer del mentiroso crecía. El negocio de los bonos había absorbido la mente de la mitad de los miembros de la clase. En lugar de decir «comprar» y «vender», como una persona normal, decían «subir» y «ofrecer». Todos los aspirantes a operador convertían en mercado cualquier cosa que pudiera

cuantificarse, desde el número de goles que marcarían los Giants, hasta el número de minutos que tardaría el primer japonés en quedarse dormido o el número de palabras que había en la última página del *New York Post*. Cada mañana, alguien subía a la palestra y gritaba esperanzado: «Ofrezco un cuarto de dólar por una chocolatina».

Bonos, bonos y más bonos. El que no quería negociar con ellos para ganarse la vida, quería venderlos. El grupo ahora incluía a varias mujeres que desde el principio deseaban negociar con ellos. En Salomon Brothers, los hombres negociaban. Y las mujeres vendían. Nadie había cuestionado jamás la separación de sexos en Salomon. Pero la consecuencia inmediata de la prohibición de que las mujeres negociaran resultaba obvia para todos: mantenerlas alejadas del poder.

Un operador hacía apuestas en el mercado en nombre de Salomon Brothers. Un vendedor era el portavoz del operador para la mayor parte del mundo exterior. Los vendedores hablaban con los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las entidades de ahorro y préstamos. Los conocimientos mínimos requeridos para ambos trabajos eran diferentes. Los operadores tenían que conocer el mercado. Los vendedores necesitaban destreza en las relaciones interpersonales. Pero los mejores operadores también eran unos fantásticos vendedores, ya que tenían que convencer a éstos para que éstos persuadieran a sus clientes para que comprasen bonos X o vendiesen bonos Y. Y los mejores vendedores también eran espléndidos operadores y encontraban clientes que realmente les daban a administrar sus carteras de patrimonios.

La diferencia entre un operador y un vendedor era algo más que una cuestión de mera función. Los operadores dirigían la tienda y no era difícil comprender el porqué. La prima anual de un vendedor era decidida por los operadores. La prima de un operador era determinada por los beneficios de su libro de operaciones. Un vendedor no tenía control alguno sobre un operador, mientras que éste controlaba totalmente al primero. Por lo tanto, no era de extrañar que los jóvenes vendedores se pasearan con aire atemorizado y cohibido, mientras que los jóvenes operadores iban por ahí fumando puros. No debería sorprender a nadie que la tiranía del operador

estuviese institucionalizada. Los operadores eran las personas más próximas al dinero. Los máximos ejecutivos de la compañía eran operadores. El propio Gutfreund había sido operador. De vez en cuando, incluso circulaba el rumor, probablemente propagado por los operadores, de que todos los vendedores serían despedidos, y que la firma se limitaría a operar en un dichoso vacío. ¿Quién necesitaba a los malditos clientes?

Los buenos operadores poseían mentes ágiles y una gran fortaleza. Observaban los mercados durante doce o incluso dieciséis horas al día, y no sólo los mercados de bonos. Estudiaban docenas de mercados financieros y de materias primas: valores, petróleo, gas natural, moneda y cualquier otra cosa que pudiera tener alguna influencia sobre el mercado de bonos. Se sentaban en su silla a las siete de la mañana y permanecían allí hasta la noche. A la mayoría no le gustaba mucho hablar de su trabajo; eran tan reticentes a ello como los veteranos de una guerra impopular. Apreciaban los beneficios. Y el dinero. Sobre todo el dinero y todas las cosas que se podían comprar con él, y también todos los privilegios que conllevaba su posesión.

Dado que yo había aterrizado en la firma sin planes concretos sobre mi futuro, estaba dispuesto a considerar casi todas las posibilidades. No obstante, pronto llegué a la conclusión de que jamás podría ser un operador, ya que después de haber conocido a muchos, no encontré a uno solo que guardara el menor parecido conmigo. Que yo supiera, no teníamos nada en común, y pensé en ser operador tan seriamente como si me planteara ser chino.

Eso me convertía, por eliminación, en un vendedor. Imaginarme a mí mismo en ese papel me resultaba algo más plausible que imaginarme como operador. Experimenté el mismo problema que en la transición de la facultad al trabajo. Y para mi mayor angustia, la idea de trabajar en la sala de negociaciones, en lugar de ser cada vez más factible a medida que avanzaba el curso de formación, era cada vez más desalentadora. Los vendedores del piso cuarenta y uno que nos daban las charlas eran por definición líderes en la empresa y deberían haber sido un modelo para mí, pero sus pulidas corazas de metal no ofrecían ningún punto donde asirse.

No demostraban el menor interés por nada que no fuera vender bonos y rara vez se referían al mundo externo de Salomon Brothers. Su vida parecía comenzar y acabar en el punto de entrar en la Zona Desconocida.

En la sala de negociaciones triunfaban tipos de personas más diversos de lo que inicialmente había supuesto. Algunos de los que se dirigieron a nosotros eran seres verdaderamente repulsivos. Pisoteaban a quien fuese con tal de promocionarse. Acosaban a las mujeres. Humillaban a los aspirantes. No tenían clientes, sino víctimas. Otros, en cambio, eran personas realmente admirables. Inspiraban a los que les rodeaban. Trataban a los clientes con la mayor deferencia. Eran amables con los aspirantes. La cuestión no es que los Grandes Cojonudos fueran intrínsecamente diabólicos, sino que no les importaba lo más mínimo ser bondadosos o malvados, siempre y cuando no dejaran de hacer gala de sus grandes atributos. Los malvados no recibían su merecido en el último acto del piso cuarenta y uno. Más bien prosperaban (aunque si era por ser unos malvados, o bien porque algo en los negocios los favorecía a ellos más que a los virtuosos, eran dos cuestiones diferentes). En la sala de negociaciones nadie tenía en cuenta la bondad. No se castigaba ni se recompensaba. Simplemente estaba o no estaba allí.

Dado que el piso cuarenta y uno era el lugar escogido por los más ambiciosos de la firma, y dado que no existían reglas que dirigieran la búsqueda del beneficio y la gloria, los hombres que trabajaban allí, incluyendo a los más sedientos de sangre, tenían una mirada ávida. El lugar se gobernaba por el simple acuerdo de que la persecución desenfadada del propio interés era algo saludable. Devorar o ser devorado. Los hombres del piso cuarenta y uno trabajaban vigilando por encima del hombro para ver si alguien trataba de cargárselos, ya que no había modo de saber qué clase de hombre había conseguido ascender hasta el rango inferior al suyo y deseaba ansiosamente su puesto de trabajo. El abanico de conductas aceptables en Salomon Brothers era realmente amplio. Indicaba la habilidad del mercado libre para moldear el comportamiento de la gente según un patrón socialmente aceptable. Eso era el capitalismo en su forma más cruda, y era autodestructivo.

Naturalmente, como aspirante de Salomon Brothers no tenías que preocuparte demasiado por la ética. Sólo intentabas seguir vivo. Te sentías halagado por pertenecer al mismo equipo que aquellos que se pisoteaban unos a otros sin cesar. Como el niño que, misteriosamente, se hace amigo del matón de la escuela, tendías a pasar por alto los defectos del personal de bonos a cambio de su protección. Yo escuchaba con ojos como platos cuando aquellos hombres venían a hablarnos y observaba sus modales de nevera, que no había visto jamás, salvo en la ficción. Como estudiante, debías partir de la premisa de que cada uno de aquellos personajes tenía un inmenso éxito y tratar de averiguar por qué. Con este estado de ánimo fue como contemplé por primera vez a la Piraña Humana en acción.

La Piraña Humana vino a disertar sobre bonos del Estado, pero estaba tan bien informado en lo tocante al manejo de dinero, que podía habernos hablado de cualquier cosa. Era el único vendedor de bonos que ponía nerviosos a los operadores, porque, en general, conocía mejor su trabajo que ellos mismos, y si se equivocaban dándole un precio incorrecto, normalmente los humillaba a gritos por el altavoz. El resto de los vendedores disfrutaba enormemente contemplándolo.

La Piraña Humana era un hombrecillo bajo y cuadrado, como el talonador de un equipo de rugby. Su mayor rasgo fuera de lo común era la expresión glacial de su rostro. Sus ojos oscuros, que, en realidad, eran dos agujeros negros, rara vez se movían, en cuyo caso, lo hacían muy lentamente, igual que un periscopio. Sus labios jamás parecían cambiar de forma; cuando hablaba, no se estiraban ni se contraían al compás de las palabras. Y de su boca emergía un torrente continuo de análisis concisos y de blasfemias.

Aquel día, la Piraña empezó arremetiendo contra el gobierno de Francia. El gobierno francés había emitido un bono conocido con el nombre de Giscard (el que describe Tom Wolfe en *La hoguera de las vanidades*. Wolfe se enteró de la existencia del bono Giscard a través de un operador de Salomon; en realidad, a fin de recopilar material para su vendedor de bonos de ficción, Wolfe fue al piso cuarenta y uno y se sentó a una distancia prudencial de la Piraña Humana). La Piraña estaba preocupado con el bono

Giscard, bautizado así porque había sido una genial idea del gobierno de Valéry Giscard d'Estaing. Los franceses obtuvieron con el bono mil millones de dólares en 1978. Pero ése no era el problema. El problema residía en que el bono, en determinadas circunstancias, era canjeable en oro a treinta y dos dólares la onza; por tanto, el portador de, digamos, treinta y dos millones de dólares en bonos, en lugar de aceptar el metálico, podía exigir un millón de onzas de oro.

«A esas malditas ratas les están arrancando los ojos», dijo la Piraña refiriéndose a que los franceses estaban perdiendo montones de dinero con la emisión de aquel bono, ahora que éste era canjeable y el oro había subido a quinientos dólares la onza. La estupidez de aquellas malditas ratas disgustaba profundamente a la Piraña. Él lo asociaba con la costumbre de salir del trabajo a las cinco de la tarde. La ética laboral europea era su *bête noire*, aunque él lo expresaba de forma diferente. En una ocasión se mofó de un afectado grupo de empleados ingleses y europeos de Salomon, que se quejaban del exceso de trabajo, llamándoles «maricas europeos».

Después de despacharse con el gobierno francés, pasó sin más a explicar cómo funcionaba un arbitraje de bonos del Estado. Mientras hablaba, los de la primera fila se iban poniendo nerviosos, temiendo que los de la última harían que la Piraña nos devorase a todos. La Piraña no hablaba como una persona. Decía cosas como: «Si compran ese maldito bono en la maldita sala de negociaciones, la habrán cagado, maldita sea», o: «Maldita sea, si no prestan atención en los dos putos años, les arrancarán los malditos ojos». Nombre, verbo y adjetivo: maldición, maldecir y maldito. En todo el discurso, no había excepción. Su mundo estaba lleno de objetos malditos y de personas a las que les arrancaban los ojos. Nunca habíamos oído que a nadie le arrancasen los ojos. Pero él lo decía con tanta frecuencia, como si fuera un tic, que cada vez que lo hacía, los de la fila de atrás soltaban una risita. A la Piraña Humana, graduada en Harvard, le importaba un comino. Él siempre era así.

Docenas de vendedores y de operadores de cada uno de los tres grupos (bonos del Estado, bonos municipales y cédulas hipotecarias) desfilaron por nuestra clase. Sólo recuerdo a unos pocos. La Piraña Humana procedía de

bonos del Estado y no era un exponente tan típico de su departamento como del movimiento de los deslenguados de la sala de negociaciones de Salomon. Un representante de los bonos de empresa se expresó verbalmente de un modo más original, pero escogió una forma de aproximación a nosotros diferente, completamente intimidatoria. La Piraña Humana había puesto nerviosos a los de la primera fila, pero a los de la última sólo les pareció raro. En cambio, el de bonos de empresa nos puso los nervios de punta a todos.

Llegó un día, a primera hora de la mañana, sin previo aviso, cuando ya habían transcurrido unas nueve semanas de curso. Se llamaba..., bueno, llamémosle Sangfroid, por el hielo que corría por sus venas. Un suave acento británico acentuaba la ráfaga de aire glacial que cruzaba la clase cada vez que abría la boca. Era lo bastante alto como para ver a toda la clase, formada por hileras de doce sillas dispuestas en unas quince filas hacia el fondo. Un estrecho pasillo dividía las filas de asientos por la mitad. Durante un minuto, el hombre no pronunció palabra. Y un minuto parece más largo cuando pertenece exclusivamente a un hombre alto y frío, vestido con un traje gris, que observa atentamente una clase de 127 asustados alumnos.

Entonces, Sangfroid avanzó por el pasillo. En ocasiones como aquélla, la última fila era presa del pánico. Se los oía murmurar: «¿Por qué viene hacia aquí? No puede hacer eso. ¿Qué... está... haciendo?». Pero se detuvo antes de llegar al final. Señaló a un alumno que estaba sentado en el borde de la silla, hacia la mitad del aula, y le preguntó:

—¿Cómo se llama usted?

—Ron Rosenberg —respondió el aspirante.

—Bien, Ron —dijo Sangfroid—, ¿cuál es el LIBOR de hoy?

¿LIBOR? ¿LIBOR? Una docena de miembros de la última fila susurraron al que tenían más cerca: «¿Qué coño es el LIBOR?». El LIBOR es el acrónimo de «London Interbank Offered Rate»; es el tipo de interés al que un banco presta dinero a otro en Londres; y está disponible a partir de las 8.00, hora de Londres, o a las 3.00, hora de Nueva York. Eso daba al aspirante cuatro horas enteras para averiguar el LIBOR antes de que las

clases dieran comienzo a las 7.00 a.m. Sangfroid esperaba que tuviéramos el LIBOR, además del resto de los datos del mercado de bonos, en la punta de la lengua.

—Esta mañana —dijo Ron— el LIBOR es de siete puntos, lo cual significa una subida de cero veinticinco respecto a ayer.

Asombroso. Sangfroid había llamado a la única persona de la clase que conocía el LIBOR del día. La mitad de la clase, por lo menos, habría sido incapaz de decir siquiera lo que significaba LIBOR, y menos cuál era.

No obstante, Sangfroid aceptó la respuesta sin pestañear; ni siquiera felicitó a Rosenberg.

Sangfroid reanudó su camino hacia el fondo de la clase, mientras la tensión crecía a cada paso.

—Usted —dijo señalando a uno de la última fila—, ¿cuál es su nombre?

—Bill Lewis —respondió el alumno.

—¿Cuál es el TED esta mañana? —dijo Sangfroid echando más leña al fuego.

El TED era la diferencia entre el LIBOR y el tipo de interés de un bono del Tesoro de Estados Unidos en tres meses. Esa información se daba a conocer sólo media hora antes de que empezara la clase. Pero daba lo mismo. Lewis no tenía ni la menor idea. Para Lewis, la ignorancia era una cuestión de principios. Enrojeció, se mordió el labio, y mirando desafiante a Sangfroid, dijo:

—No lo sé.

—¿Por qué no? —le espetó Sangfroid.

—No lo miré esta mañana —dijo Lewis.

¡Exacto! Eso era lo que Sangfroid andaba buscando al fondo de la clase. Ignorancia. Apatía. Falta de compromiso con la causa. Aquello era inaceptable, nos dijo. Un aspirante de Salomon tenía que estar informado y ser competente, como a Gutfreund le gustaba decir. No cabía duda alguna acerca de la pobre impresión que de nosotros se debían de estar formando en la sala de negociaciones. Y fuera de él. Después, se marchó pero, antes de salir, dijo que vendría a vernos de vez en cuando.

Sangfroid y la Piraña Humana se convirtieron en mis personajes favoritos del piso cuarenta y uno. No se andaban con tonterías. Eran brutales, pero también sinceros, y creo que justos. Los problemas en la planta cuarenta y uno surgían a causa de personas brutales pero injustas, también conocidas por la mayoría de los aspirantes como imbéciles de campeonato. Para sobrevivir a la Piraña Humana y a Sangfroid uno sencillamente tenía que saber lo que hacía. Sin embargo, ¿cómo sobrevivir a un operador que te tiraba el teléfono a la cabeza cuando pasabas cerca de su mesa? ¿Cómo podía arreglárselas una mujer con un jefe casado que trataba de seducirla cada vez que la encontraba a solas? El curso de preparación no era un cursillo de supervivencia, pero a veces llegaba alguien que te ofrecía una nueva perspectiva de los horrores del piso cuarenta y uno. En mi caso, fue un joven vendedor que había terminado el curso de formación hacía un año, durante el cual había estado trabajando en el piso cuarenta y uno; se llamaba Richard O'Grady.

Cuando O'Grady entró en la clase, lo primero que hizo fue apagar el vídeo que normalmente filmaba las sesiones. Después cerró la puerta. Luego comprobó que no hubiera ningún tipo indiscreto escuchando desde los andamios que colgaban de las ventanas del piso veintitrés. Sólo entonces tomó asiento.

Comenzó explicándonos cómo había entrado en Salomon. Él era uno de los abogados de la empresa. Los abogados de la firma, cuando ven lo bien que lo tienen los operadores, con frecuencia acaban incorporándose también como operadores. En realidad, la propia compañía había invitado a O'Grady a presentar una solicitud. Sus entrevistas tuvieron lugar un viernes por la tarde. Su primer encuentro fue con un director gerente llamado Lee Kimmell (en estos momentos, miembro del consejo de administración). Cuando O'Grady entró en el despacho de Kimmell, éste leía su currículum. Levantó la vista del papel y dijo: «Pi Beta Kappa de Amherst, campeón atlético, Harvard Law School... Usted debe de ligar un montón, ¿no?». O'Grady se rio (¿qué otra cosa iba a hacer?).

—¿Qué le divierte? —preguntó Kimmell.

—La idea de que yo ligo un montón —respondió O'Grady.

—Eso no tiene ninguna gracia —dijo Kimmell con un deje de vicio en la voz—. ¿Cuánto liga usted?

—No es asunto suyo —repuso O’Grady.

Kimmell descargó el puño sobre la mesa.

—No me venga con tonterías. Si quiero saber algo, usted me lo dice, ¿comprende?

De alguna manera, O’Grady logró superar aquella y otras entrevistas, hasta que, al final de la jornada, se encontró frente al mismo hombre que me había proporcionado a mí el trabajo, Leo Corbett.

—Bueno, Dick —dijo Corbett—, ¿qué me contestaría si le ofrezco un trabajo?

—Verá —dijo O’Grady—, me gustaría trabajar en Salomon, pero también me gustaría ir a casa y pensarlo durante uno o dos días.

—Eso suena más a abogado que a operador —dijo Corbett.

—Leo, yo no estoy haciendo una operación; estoy haciendo una inversión —contestó O’Grady.

—No quiero oír ninguna de esas sandeces de la Harvard Law School —dijo Corbett—. Empiezo a pensar que sería un gran error contratarle... Voy a salir de esta habitación y volveré dentro de diez minutos, y quiero que me dé su respuesta entonces.

La primera reacción de O’Grady, según nos contó, fue pensar que había cometido un terrible error de cálculo. Pero después pensó en ello como un ser humano (lo más estimulante de O’Grady, a diferencia del resto del personal del cuarenta y uno, era su genuina humanidad). Salomon le había invitado a realizar aquellas entrevistas. ¿Qué se habían creído aquellos desgraciados, dando ultimátums? O’Grady fue presa de la cólera irlandesa. Corbett estuvo ausente más de lo prometido, y eso enfureció todavía más a O’Grady.

—¿Y bien? —preguntó Corbett a su regreso.

—Bien... No trabajaría aquí ni por todo el oro del mundo —declaró O’Grady—. Jamás me había tropezado con tantos imbéciles en toda mi vida. Coja su oferta y métasela donde le quepa.

—Vaya, por fin oigo algo que me gusta —dijo Corbett—. Es la primera cosa inteligente que dice usted en todo el día.

O’Grady salió precipitadamente de Salomon y se incorporó a otra firma de Wall Street.

Pero eso no era más que el principio de la historia. La historia, dijo O’Grady, concluyó al cabo de un año de haberle dicho a Leo Corbett lo que podía hacer con su oferta de trabajo. Salomon le volvió a llamar. Se disculpó por su comportamiento. Eso fue inteligente por su parte, porque O’Grady se había convertido no sólo en un excelente colocador de obligaciones, sino también en un raro e imprescindible ejemplo de bondad en la sala de negociaciones (creo que una vez le vi dándole dinero suelto a un mendigo). Lo sorprendente no fue que Salomon llamara, sino que O’Grady accediese a escuchar. Un sabio dijo en una ocasión que lo único que la historia nos enseña es que la historia no nos enseña nada. O’Grady entró a trabajar en Salomon Brothers.

Y entonces se dispuso a decirnos lo que queríamos saber. «De modo que quieren saber cómo tratar a esos imbéciles, ¿no?», dijo. Los aspirantes asintieron con la cabeza. O’Grady dijo que él había descubierto el secreto antes que la mayoría. Cuando acababa de empezar a trabajar, tuvo una experiencia que le enseñó la lección.

Había sido lacayo del colocador de bonos más antiguo, llamado Penn King, un Gran Cojonudo alto y rubio, si es que alguna vez existió alguno. Un día, King le ordenó averiguar las cotizaciones de cuatro bonos para un cliente importante, Morgan Guaranty. Por tanto, O’Grady se dirigió al operador principal para preguntárselas. Sin embargo, cuando el operador le vio, dijo:

—¿Qué coño quieres?

—Sólo unas pocas cotizaciones.

—Estoy ocupado —dijo el operador.

«Bueno —pensó O’Grady—, veré si puedo encontrarlas en la Quotron».

Mientras O’Grady jugueteaba con el teclado de la Quotron —se parece a un ordenador personal—, Penn King reclamó las cotizaciones para el cliente. «Maldita sea, le he dicho que me localice esas cotizaciones», dijo.

Así que O'Grady volvió corriendo a preguntar al operador. «Mierda —dijo—. Tenga, búsquelas en estas hojas», y tendió a O'Grady unos listados de bonos. O'Grady regresó a su mesa sólo para descubrir que, a pesar de que la hoja estaba repleta de cotizaciones, las que él buscaba no figuraban allí.

—¿Dónde están las malditas cotizaciones? —preguntó Penn.

O'Grady le relató lo sucedido hasta el momento entre él mismo y el operador.

—Entonces, escuche atentamente lo que tiene que hacer —dijo un Penn King absolutamente iracundo—. Vaya a ver a ese imbécil y dígame: «Escucha, *mamón*, ya que fuiste tan amable la primera vez que te lo pedí, tal vez puedas darme las *malditas cotizaciones* para Morgan Guaranty».

De modo que O'Grady se dirigió hacia el operador. Se imaginó que no sería capaz de repetir aquella frase, ya saben, por lo de mamón y las malditas cotizaciones. Él tenía una versión suavizada en la mente. «Mire, lamento molestarle de nuevo —pensaba decir—, pero Morgan Guaranty es uno de nuestros clientes más importantes y necesitamos su ayuda...».

Pero cuando llegó junto al operador, éste se levantó y gritó:

—Pero ¿qué coño haces otra vez aquí? Ya te lo he dicho: estoy... ocupado...

—Escucha, *mamón* —dijo O'Grady olvidando su versión suavizada—, ya que fuiste tan amable la primera vez que te lo pedí, tal vez puedas darme las *malditas cotizaciones* para Morgan Guaranty, *ahora mismo*.

El operador se cayó sentado en la silla. Oportunamente, O'Grady era el doble de alto que el operador. Miró desde arriba al operador durante un minuto. «*Mamón*», volvió a gritarle para subrayar el efecto.

De repente, el operador pareció estar muy nervioso. «¡Pennnnn! —gritó medio lloriqueando en dirección al superior de O'Grady—, ¿qué demonios le pasa a ese tipo?».

Penn le devolvió una mirada inocente y se encogió de hombros, dando a entender que no tenía la menor idea.

O'Grady volvió a su puesto, recibiendo la ovación de tres o cuatro vendedores que habían presenciado la escena, y una amplia sonrisa

sardónica por parte de Penn. Naturalmente, el operador le llevó las cotizaciones antes de dos minutos.

—Y después de eso —explicó O’Grady a un público hechizado— no volvió a jorobarme.

Como pueden imaginar, aquello hizo que la última fila se entregara a una frenética complacencia; se pusieron a gritar como hinchas de fútbol en la final de la liga. A los de la primera fila se les hizo un nudo en la garganta. O’Grady era, por su formación y disposición, un hombre tranquilo y refinado. Ciertamente tenía una vena de picardía irlandesa, pero si alguien podía evitar una forma de vida Neandertal en el piso cuarenta y uno, ése era O’Grady. ¿Cuál era la moraleja de su historia? Muy fácil. No había modo de evitar tener que derribar a alguien para conseguir un lugar en el piso cuarenta y uno, aunque uno fuera graduado Pi Beta Kappa de Amherst y de la Harvard Law School, campeón atlético y ligara un montón. ¿Cuál era el secreto para manejar a los mamones? «Levantar pesas o aprender kárate», concluyó O’Grady.

Como para confirmar sus palabras, siguiendo los pasos de O’Grady apareció el departamento de hipotecas. Con la probable excepción de Meriwether, los agentes hipotecarios eran los mayores Grandes Cojonudos. El departamento hipotecario era la sección más rentable de la firma, y el lugar más codiciado por los aspirantes. Podía permitirse el lujo de tener una mala imagen. Sus hombres cerraban el curso de formación en las aulas.

Los despachos hipotecarios del cuarenta y uno se hallaban situados entre los ascensores y el rincón que yo había escogido para ocultarme. Yo lo había hecho con sumo cuidado. Albergaba a un amable gerente y a su reducido equipo de personas mayoritariamente pacíficas. Aquel gerente había prometido, en efecto, salvarme de «Obligaciones en Dallas». También me proporcionó un refugio temporal. Cada día al salir del ascensor en el piso cuarenta y uno y al ir con la cabeza gacha a refugiarme, tenía que decidir si hacer o no un atajo entre las mesas de hipotecas. Y cada día optaba por no hacerlo. Los agentes hipotecarios emitían unas vibraciones tan diabólicas que yo siempre daba un amplio rodeo para evitarlos. Y aun así me sentía inquieto. Se decía que eran capaces de arrojarle un teléfono

por la cabeza a un aspirante y que habían instalado cables más largos para intensificar el impacto. Con el tiempo averigüé que era más probable que utilizaran los teléfonos-bomba contra los profesionales más curtidos, y que todos los que llevaban años con Salomon Brothers y habían soportado todo tipo de abusos, todavía se resistían a pasar por el departamento de hipotecas. Todas las firmas de Wall Street tenían a sus malos y aquéllos eran los nuestros.

A pesar del pánico mortal que sentía en presencia de los agentes hipotecarios, tenía curiosidad por su trabajo y por su jefe, Lewie Ranieri. Todos los aspirantes sentían curiosidad por él. Lewie Ranieri era el genio loco, la leyenda de Salomon que empezó ocupándose de la correspondencia, trabajó duro para llegar hasta la sala de negociaciones y creó un mercado en Norteamérica (y estaba a punto de inaugurar uno similar en Reino Unido), un mercado de bonos hipotecarios. Ranieri era Salomon y Salomon era Ranieri. Se le utilizaba constantemente como ejemplo de todo lo que era especial en la empresa. Él era la prueba palpable de que la sala de negociaciones era una meritocracia. Gracias a los logros de Ranieri, muchas cosas que de otro modo no habrían sido eran posibles en Salomon Brothers. Yo nunca le había visto en persona, pero había leído mucho sobre él. Nos dijeron que vendría a darnos una conferencia.

Pero nunca se presentó. En su lugar, envió a tres operadores veteranos en representación de su departamento. Entre los tres debían de pesar fácilmente unos cuatrocientos quilos. Permanecieron en pie delante de la clase, y el que estaba en medio fumaba el puro más grande que he visto jamás. Barato, pero enorme. Es a ése a quien recuerdo.

No decía nada, sólo mascullaba y se reía cuando un aspirante hacía alguna pregunta. Docenas de aspirantes deseaban colocar bonos hipotecarios. Así que formularon montones de preguntas, pero sin obtener respuesta. Una de las veces, cuando un alumno preguntó una estupidez, el hombre del puro dio la única respuesta que yo recuerde. Dijo: «De modo que quiere usted ser un agente hipotecario». Entonces los tres hombres rieron a la vez y aquello resonó como una flota de remolcadores tocando la sirena.

El infeliz aspirante quería ser un agente hipotecario. Y también otros treinta y cinco más. Finalmente, escogieron a cinco. A mí no, lo cual me pareció bien. A mí me embarcaron hacia Londres para convertirme en un vendedor de bonos. A su debido tiempo, volveré sobre mi educación privada en la sala de negociaciones londinense. Pero ahora es hora de seguir con la historia de los agentes hipotecarios, ya que no sólo eran el alma de la firma, sino que constituían un microcosmos en el Wall Street de los años ochenta. El mercado hipotecario era uno de los dos o tres casos de manual que ilustraban el cambio que estaba sacudiendo el mundo de las finanzas. Desde mi puesto de Londres, seguí de cerca la actuación de sus agentes, sobre todo porque me intrigaba cómo unas personas de apariencia tan desagradable podían hacerlo tan bien. Me sentía fascinado por Ranieri. Durante varios años, él y su gente hicieron más dinero que nadie en Wall Street. A mí no me gustaban ni un ápice pero, probablemente, eso era un punto a su favor. Su presencia era señal de la buena salud de que gozaba la firma, del mismo modo que la mía significaba su enfermedad. Si los agentes hipotecarios se marchaban de Salomon, sería el final. Y no quedaría más que un puñado de buenos chicos.

Capítulo 5

Una hermandad de encapuchados

Yo no hago favores: acumulo deudas.

ANTIGUO DICHOS SICILIANO

Era enero de 1985, y Matty Oliva acababa de salir de la Universidad de Harvard y de concluir el curso de formación de Salomon Brothers. La buena noticia era que había conseguido un flamante trabajo en el despacho de negociación de hipotecas. La mala noticia era que durante todo el primer año en su nuevo trabajo sería objeto de todo tipo de abusos. Los agentes hipotecarios más antiguos sostenían que los abusos conducían a la sabiduría. Purificaba a los alumnos de toda pretensión y les hacía ver que eran las criaturas más inferiores de toda la creación. Los culpables de lo que a continuación sucedió a Matty Oliva fueron los operadores.

Un par de operadores solían pedir a Matty cada día que les fuera a buscar el almuerzo. Le gritaban: «¡Eh, geek! ¿Qué tal si nos traes algo de comer?». En sus momentos menos desabridos, lo decían casi con cortesía: «Ya es casi la hora, ¿no, Matty?». No había necesidad de ser educado con Matty porque era un esclavo. Ni hacía falta decirle lo que tenía que llevar exactamente, porque, como todo aspirante sabía, los agentes hipotecarios comen cualquier cosa a cualquier hora.

Igual que algunos son borrachos recalcitrantes, los agentes hipotecarios eran unos perdidos glotones. Nada les producía tanta ansia como encontrarse sin nada que comer, excepto ser interrumpidos mientras estaban comiendo. En otras palabras, no eran del tipo de obesos hipertiroideos que se pasan el día sorbiendo mansamente una coca-cola *light* y uno se pregunta: «¿Cómo puede estar tan gordo, si apenas come?». Ni tampoco eran del tipo de gordos cordiales, como Ed McMahon, a quien todos adoran porque no se mete con nadie. Los agentes hipotecarios eran del tipo de gordos que rugen desde el estómago y que proyectan su masiva humanidad a su alrededor, como los luchadores japoneses de sumo. Cuando le pedían comida a un novato del despacho de hipotecas, éste tenía que llevar toda la cantidad que pudiese transportar.

Aquel aciago día de enero, el atribulado Matty subió los cinco tramos de escalones que separaban la sala de negociaciones de la cafetería. Era humillante que algún compañero de curso te viera como entregado esclavo de los de hipotecas. Los demás alumnos gozaban de un estatus de hombres cuasi libres. Matty llenó rápidamente tantas bandejas de plástico como podía llevar con patatas fritas, hamburguesas, coca-colas, dulces y un par de docenas de galletas de chocolate, todos ellos productos de una cocina famosa en todo Wall Street por la cantidad de amonestaciones que había recibido de los inspectores de Sanidad neoyorquinos. Después se escabulló sin que el guardia de seguridad le viese y sin pasar por caja. Llámenlo pequeño triunfo. Llámenlo afirmación de uno mismo. Llámenlo pequeño grito de libertad de un alma atormentada. O llámenlo simplemente economía. Comer y largarse sin pagar era corriente en la cafetería de Salomon Brothers. El fallo de Matty no fue robar aquellas provisiones. Su gran error fue jactarse ante uno de los gordos operadores de hipotecas de su hazaña.

Aquella tarde Matty recibió una llamada de alguien que decía trabajar para «la división de proyectos especiales de la Comisión de Seguridad e Intercambio». El SEC, explicó aquel hombre, había recibido plena competencia jurisdiccional sobre todas las cafeterías de Wall Street, y estaba investigando un informe de robo de tres bandejas de plástico llenas

de comida de la cafetería de Salomon Brothers. ¿Sabía Matty algo de eso? «Ja, ja, ja —dijo Matty—. Muy divertido». «No —respondió el oficial—, esto va muy en serio. Los criterios éticos de Wall Street deben ser supervisados a todos los niveles».

Matty cloqueó de nuevo y colgó el aparato.

A la mañana siguiente, cuando Matty llegó a la oficina, halló a Michael Mortara, un director gerente de Salomon Brothers, esperándole. Mortara era el responsable de la negociación de hipotecas. Fue él quien disertó ante nosotros durante el curso de preparación. Los más ingeniosos de la sala de negociaciones hacían estupendas imitaciones de Mortara. Podían hacer que hablara como Marlon Brando en *El Padrino* o en *Un tranvía llamado deseo*.

Mortara parecía preocupado. Pidió a Matty que se reuniera con él en su despacho.

—Matty, acabo de recibir una llamada de la división de proyectos especiales del SEC, y no sé qué hacer. ¿Es cierto que ha estado robando comida de nuestra cafetería? —preguntó.

Matty asintió con la cabeza.

—¿En qué estaba pensando? La verdad es que no sé qué va a ocurrir. Mire, vuelva a su sitio y ya le avisaré. Esto es un auténtico problema —dijo Mortara.

Durante el resto de la jornada, Matty se mostró tan frenético como un ganador de la lotería que ha extraviado el billete. A pesar de ser un operador joven, del que habían abusado a placer, estaba a punto de convertirse en un Gran Cojonudo. El mercado hipotecario norteamericano crecía más rápidamente que cualquier otro en el mundo, convirtiendo la negociación de hipotecas en el mejor empleo de la compañía. Siendo el mejor trabajo de la sala de negociaciones de Salomon Brothers en 1985, probablemente también era el mejor de todo Wall Street, ya que la sala de negociaciones de Salomon dominaba Wall Street.

Después de dos años de trabajar en Salomon, un joven agente hipotecario navegaba plácidamente en un mar de ofertas de trabajo de Merryll Lynch, Bear Stearns, Goldman Sachs, Drexel Burnham y Morgan Stanley, todos los cuales ansiaban desesperadamente poseer la magia de

Salomon Brothers para las hipotecas. Esas ofertas garantizaban un mínimo de medio millón de dólares al año más una buena tajada de los beneficios de las operaciones.

Matty era un operador en su primer año. Cuando llevara cuatro, si era bueno en su trabajo, estaría ganando un millón de dólares antes de impuestos. Eran el lugar y el momento idóneos para un joven de veintidós años, y Matty, con un poco de suerte y mucho trabajo, se había colocado precisamente en el lugar deseado. Y entonces le sucedía aquello: destrozado por el SEC en la cafetería. ¿Sería muy grave? El resto de los agentes hipotecarios observaban cómo se iba crispando, y dejaron que se pasara el resto del día meditando sobre los reveses de la vida.

A la mañana siguiente, Matty recibió instrucciones de presentarse en el despacho de Gutfreund. Matty no conocía personalmente a Gutfreund, ni debería haberlo hecho. «Gutfreund —le explicó un colega— no pierde el tiempo con la gente de bajo rango». Si Gutfreund deseaba verle, su robo se había convertido en un escándalo. El despacho de Gutfreund estaba a veinte metros del puesto de Matty. Normalmente estaba vacío. En el curso de una larga y provechosa carrera, uno podía no haber puesto los pies en él jamás. En la penumbra de aquella oficina sucedían cosas terribles, y a personas mucho más capaces de defenderse a sí mismas que Matty. Cualquier esperanza que Matty alimentara sobre el encuentro, se desvaneció al ver a Mortara junto a Gutfreund en su despacho. Matty entró.

Gutfreund habló durante un rato de lo nefasto que resultaba robar hamburguesas con queso de la cafetería. Después dijo: «Matthew, acabo de sostener una larga y dolorosa conversación con el comité ejecutivo de Salomon Brothers, y hemos decidido —larga pausa— que, de momento, puede usted quedarse. Sólo puedo decirle que aún tenemos algunos asuntos pendientes con el SEC en Washington. Ya le avisaremos».

Todo cuanto un hombre posee en el mercado es su palabra, su honor. John Gutfreund transmitía aquel mensaje cada año en el curso de preparación. Siendo Matty nuevo en el negocio, podía incluso haberlo creído. En cualquier caso, Matty pensó que su carrera estaba arruinada. Aquel robo le perseguiría mientras siguiera en Wall Street. Cada vez que el

SEC investigara a los intrusos o algún robo de comida, él sería el sospechoso. Estaba fichado. La gente murmuraría su nombre.

Cuando volvió a su asiento, Matty parecía haber presenciado el fin del mundo. Para la veintena de operadores del despacho, aquello fue demasiado. Trataron de ocultar sus risas tras las Quotron. Pero Matty lanzó una mirada circular y descubrió no sólo que todo el mundo se estaba riendo, sino que se reían de él. Había sido la víctima de lo que en el departamento se conocía como una novatada. Había sido idea de Mortara, quien había persuadido a Gutfreund para que diera un toque de credibilidad a la maniobra. Matty había descartado a priori la posibilidad de que un individuo tan poco dado a las bromas como John Gutfreund se prestara a aquellos trucos. «¡Es una de las mejores novatadas de todos los tiempos!», gritó uno de los operadores. Una vez más, quedó demostrado que la credulidad de los aspirantes no conocía límites. Imagínense: ¡el SEC acechando a la gente en la cafetería para aplastarlos!

Matty no acertó a verle la gracia al asunto. Su rostro adquirió la expresión de cortocircuito que pone alguien a quien han obligado a presenciar una ejecución simulada, y estalló en lágrimas. A continuación, salió corriendo de la sala de negociaciones y se precipitó hacia el ascensor. Pensó que no volvería jamás. Sin embargo, nadie trató de detenerle. Los operadores se retorcían de risa. Gutfreund y Mortara rugían al unísono en el despacho del primero. Finalmente, y más por sentido del deber que por compasión, un operador de hipotecas entrado en años, llamado Andy Stone, salió en busca de Matty. Se sentía responsable porque Matty era el esclavo que le había sido asignado. De todos modos, Stone siempre había sido uno de los operadores más bondadosos. Invitó a Matty a una cerveza en el vestíbulo del One New York Plaza y trató de convencerle de que lo sucedido era señal de que él caía bien a la gente; uno tenía que ganarse cierto respeto antes de ser objeto de una novatada. Después de pasear durante varias horas por las calles, Matty decidió regresar.

Puedo imaginarme perfectamente lo que pasó por la cabeza de Matty mientras vagaba por las calles de South Manhattan. Cuando logró tranquilizarse, debió de pensar que no tenía adonde ir. Estaba unido al

departamento de hipotecas de Salomon Brothers por esposas de oro. Aquel puñado de operadores que convertían en un infierno la vida de los graduados de Harvard dominaba por completo un tercio del mercado de bonos. Quizá fuesen los empleados mejor pagados de Norteamérica. Ellos solos podían enseñar a Matty cómo dominar un mercado. No era cierto, como Stone había dicho, que los operadores sólo fuesen crueles con aquellos que eran de su agrado. Eran crueles con todo el mundo. Sin embargo, parte de esa crueldad no era personal, sino ceremonial. Las novatadas eran un rito de iniciación. De cualquier forma, al cabo de un año, Matty estaría en el otro bando de la novatada. Sería uno de los operadores que reirían con disimulo parapetados tras la Quotron, mientras otro esclavo aspirante lloriqueaba. No, no había un sitio mejor para estar en enero de 1985 que con la justa minoría de Michael Mortara, aquella rica banda de hermanos, los agentes hipotecarios de Salomon Brothers.

1978-1981

Wall Street reúne a los prestatarios con los prestamistas de dinero. Hasta la primavera de 1978, cuando Salomon Brothers formó el primer departamento de valores hipotecarios, el término «prestatario» hacía referencia a las grandes corporaciones y a los gobiernos federales, estatales y locales. Pero no incluía a los propietarios de viviendas. Un socio de Salomon Brothers llamado Robert Dall pensó que esto era bastante extraño. El grupo de prestatarios que crecía con mayor rapidez no era el de los gobiernos ni el de las corporaciones, sino el de los propietarios de viviendas. Desde principios de los años treinta, los legisladores habían creado una cartera de incentivos para que los norteamericanos tomaran dinero prestado para comprar sus viviendas. El más evidente de éstos era el impuesto deducible del pago de los intereses hipotecarios. Y el segundo más evidente era la industria de entidades de ahorro y crédito.

Las entidades de ahorro y crédito realizaban la mayoría de préstamos inmobiliarios al norteamericano medio, y gozaban de apoyo y protección gubernamentales. Las ventajas de esas entidades, como seguros de depósito y beneficios fiscales, reducían indirectamente el coste del interés de las hipotecas, al reducir el coste de los fondos a dichas entidades. Sus grupos de presión en Washington invocaban a la democracia, a la bandera y al pastel de manzana, cuando intentaban lograr un beneficio fiscal en el Congreso. Eran partidarios de la propiedad de la vivienda, decían, ya que ésta era la forma de vida estadounidense. Hacer uso de la palabra en el Congreso y hablar contra la propiedad de la vivienda sería una maniobra política tan poco inteligente como hacer campaña en contra de la maternidad. Apoyadas por una política oficial favorable, las entidades de ahorro y crédito crecieron y el volumen de préstamos para hipotecas aumentó de 5000 millones de dólares en 1950 a 700 000 millones en 1976. En enero de 1980, la cifra se había convertido en 1,2 billones, y el mercado hipotecario superó a todos los mercados de valores de Estados Unidos juntos, y se convirtió en el mayor mercado de capital del mundo.

No obstante, en 1978, en Wall Street habría sido difícil pensar que las hipotecas para la vivienda podían constituir un gran negocio. Todo lo que a ellas se refería parecía minúsculo e insignificante, al menos para aquellos que aconsejaban rutinariamente a los presidentes de empresas y a las autoridades del gobierno. Los presidentes de las entidades hipotecarias eran los mismos de las cajas de ahorros. El presidente típico de una caja de ahorros era un líder en una comunidad pequeña. Era la clase de gente que patrocinaba una carroza en el desfile de la ciudad; eso lo dice todo, ¿no es cierto? Vestía trajes de poliéster, tenía unos ingresos de cinco cifras y su horario laboral era de una sola cifra. Pertenecía al Lions o al Rotary Club y también a un grupo más informal conocido en el mundillo de las cajas de ahorros como el Club 3-6-3: tornaba dinero prestado al tres por ciento, lo prestaba a su vez con un seis por ciento y llegaba a las clases de golf a las tres de la tarde.

Cada año, cuatro vendedores que vendían bonos a las cajas de ahorros de Texas interpretaban un *sketch* satírico ante la clase del curso de

formación de Salomon. Dos de ellos hacían el papel de vendedores de Salomon y los otros dos el de directores de una caja de ahorros. El argumento era el siguiente: los vendedores de obligaciones de Salomon entraban en la caja justo en el momento en que los dos directores salían, con las raquetas de tenis en una mano y una bolsa de palos de golf en la otra. Los directivos de la caja vestían combinaciones absurdas de pantalones y chaquetas de poliéster a cuadros con grandes solapas. Los colocadores de obligaciones de Salomon adulaban a los directores de las cajas. Llegaban al extremo de ensalzar las solapas de las chaquetas de uno de ellos. Al oírlo, el otro se enojaba. «¿Llaman solapas a eso? ¡Esas cosas enanas! —decía imitando a Lone Star—. Unas solapas no son buenas a menos que puedan verse desde detrás». Entonces se volvía y allí estaban: un par de solapas que le colgaban de los hombros como si fueran alas.

Después de charlar con sus clientes, los vendedores de Salomon se disponían a rematarlos. Recomendaban a los directores de la caja que compraran mil millones de dólares en un trueque de tipos de interés; ambos se miraban entre sí y se encogían de hombros. Uno de los vendedores de Salomon intentaba explicárselo. Pero los directores de la caja no querían escucharle; sólo querían ir a jugar al golf. Sin embargo, los hombres de Salomon los tenían bien agarrados y no pensaban soltarlos. «Bueno, pues denos esos mil millones, para que podamos irnos», decían los directores al final. Y con esto, concluía la escena.

Ése era el prototipo de personas que trabajaban en hipotecas inmobiliarias, un simple ranchero de ganado junto a los cowboys mejor preparados de Wall Street. Los cowboys operaban con bonos de empresa y del Estado. Y cuando un cowboy operaba con bonos, los fustigaba y los conducía a su antojo. Se levantaba en mitad de la sala de negociaciones y gritaba: «Tengo diez millones de ochos y medio de IBM [bonos al 8,5 por ciento] para ir [para vender] a uno-cero-uno, y quiero que salgan por la puerta ahora mismo». Pero ni en un millón de años se le ocurriría imaginarse a sí mismo gritando: «Tengo la hipoteca para la vivienda de sesenta y dos mil dólares de Mervin K. Finkleberger a uno-cero-uno. Pagadera en veinte años; está pagando un interés del nueve por ciento; y es

un precioso nidito de tres dormitorios en las afueras de Norwalk. Buena compra, también». Un operador no podía manipular a un propietario de vivienda.

El problema iba más allá del simple desdén por el norteamericano medio. Las hipotecas no eran pedazos de papel con los que se podía operar; no eran bonos. Eran préstamos hechos por cajas de ahorros y que se quedaban allí. Una sola hipoteca inmobiliaria era una inversión complicada para Wall Street, acostumbrada a operar con cifras de mayor magnitud. Ningún operador o inversor quería tener que fisgonear por los suburbios para averiguar si el propietario de la vivienda al que acababa de prestar dinero era digno de crédito. Para que la hipoteca de una vivienda se convirtiera en bono, tenía que despersonalizarse.

Como mínimo, una hipoteca tenía que juntarse con otras de diferentes propietarios de vivienda. Los operadores e inversores confiaban en las estadísticas y compraban acciones de un grupo de varios miles de préstamos para la vivienda realizado por alguna entidad de ahorro y crédito, del cual, según las leyes de la probabilidad, tan sólo una pequeña fracción quedaría sin pagar. Se emitían certificados que daban derecho al titular a un prorrateo del flujo de fondos del grupo, una porción asegurada del pastel. Había millones de grupos, cada uno de los cuales poseía hipotecas de determinadas características, y cada grupo era homogéneo. Uno, por ejemplo, vendía hipotecas para viviendas de hasta 110 000 dólares y pagaba un tipo de interés del doce por ciento. El portador del certificado del grupo ganaba un doce por ciento al año por su dinero, además de su parte de los anticipos de capital de los propietarios de viviendas.

Por lo tanto, una vez estandarizados, los certificados podían venderse a un fondo de pensiones norteamericano, a un trust de Tokyo, a un banco suizo, a un magnate de una compañía naviera, evasor de impuestos que viviera en un yate en la bahía de Montecarlo, o a cualquiera que tuviese dinero para invertir. Por lo tanto, una vez estandarizados se podía operar con esos certificados. El operador sólo vería un bono. Sólo quería ver un bono. Un bono que pudiese manipular a su antojo. Se trazaba una línea en el centro del mercado que jamás había que cruzar. A un lado estaba el

propietario de la vivienda; al otro, los inversores y los operadores. Ambos grupos no se encontrarían jamás; esto resulta curioso teniendo en cuenta lo personal que resulta prestarle dinero a alguien para que se compre una casa. El propietario de la vivienda sólo veía al director de su caja de ahorros local, de la cual salía el dinero y a la cual, con el tiempo, habría que devolvérselo. Los inversores y operadores veían el papel.

Bob Dall sintió curiosidad por las hipotecas por primera vez cuando trabajaba para un socio de Salomon llamado William Simon, quien más tarde se convirtió en secretario del Tesoro con Gerald Ford (y quien, más tarde aún, ganó mil millones de dólares comprándole bonos hipotecarios a bajo precio al gobierno de Estados Unidos). Simon tenía que supervisar los progresos del mercado hipotecario, pero como decía Dall: «No podía importarle menos». A principios de los años setenta, Simon operó con bonos del Tesoro para Salomon Brothers. Le encantaba hacerlo de pie, bebiendo jarra tras jarra de agua helada. Ofertar y pujar por bonos fuera de Salomon Brothers no constituía en aquellos días una ocupación bien vista. «Cuando me dediqué a este negocio por primera vez, operar no era una profesión respetable —dijo más tarde el escritor L. J. Davis—. Jamás contraté a un universitario para mi despacho. Solía decir a mis operadores: “Si no estuviéseris operando con bonos, estaríais conduciendo un camión. No intentéis haceros los intelectuales en el mercado. Limitaos a operar”».

Simon no era un graduado de Harvard, sino un estudiante del Lafayette College que abandonó antes de terminar, y que se había ganado a pulso su puesto en la cumbre. En sus visitas a los campus universitarios o a las escuelas de comercio, no atraía multitudes de aspirantes, sencillamente porque entonces no había aspirantes a operador. Lo que hacía o decía carecía de interés para el *New York Times* o el *Wall Street Journal*. ¿A quién le importaban los bonos del Tesoro a principios de los años setenta? No obstante, él pensaba y actuaba con gran acierto. Lo importante era lo que se decía dentro de Salomon, y allí el operador de bonos del Tesoro era el rey. Los bonos del Tesoro fueron el punto de referencia de todos los demás bonos; y el hombre que podía manipularlos era el punto de referencia de todos los demás operadores.

La aversión de Simon por las hipotecas inmobiliarias era el resultado de una disputa que había tenido con el Government National Mortgage Association (conocido como el Ginnie Mae) en 1970. Ginnie Mae garantizaba las hipotecas para la vivienda de los ciudadanos menos adinerados, otorgándoles con ello la total confianza y el crédito del Tesoro estatal. Cualquier propietario de vivienda que reuniera los requisitos de la Federal Housing and Veterans Administration (FHA/VA) para una hipoteca (más o menos el quince por ciento de las personas que compraban una casa en el país), obtenía el visto bueno de Ginnie Mae. Ginnie Mae trató de hacer un fondo con sus préstamos y venderlos como bonos. Y aquí es donde intervino Simon. Como el consejero más versado en bonos del gobierno de Estados Unidos, era el hombre más capacitado para ocuparse del mercado hipotecario.

Como la mayoría de las hipotecas, los préstamos avalados por Ginnie Mae requerían un reembolso gradual de capital a lo largo del tiempo. También, como la mayoría de hipotecas, el préstamo podía devolverse de golpe en cualquier momento. Aquél era el punto vulnerable de los bonos hipotecarios propuestos por Ginnie Mae, en opinión de Simon. Quien comprase esos bonos tenía más desventaja en un aspecto crucial que los compradores de bonos de empresa y del Estado: no estaría seguro de cuánto tiempo duraría el préstamo. Si una comunidad entera se mudaba (y liquidaba sus hipotecas), el suscriptor del bono, que creía poseer un bono de hipoteca pagadero en treinta años, se encontraría a sí mismo sentado sobre una montaña de dinero en metálico.

Lo más probable era que el tipo de interés bajara, y que toda la vecindad refinanciara sus hipotecas de interés fijo a pagar en treinta años al interés más bajo. Esto dejaba al portador del bono con un montón de dinero en las manos. El efectivo no era problema si el inversor podía reinvertir al mismo tipo de interés que el préstamo original o a un interés más alto. Pero si los tipos de interés bajaban, el inversor perdía dinero, ya que no obtendría la misma tasa de rendimiento que antes. No era de extrañar que los propietarios de viviendas prefiriesen pagar por anticipado sus hipotecas cuando los intereses bajasen, ya que entonces podían refinanciar su casa

con el interés más bajo. En otras palabras, el dinero invertido en bonos hipotecarios se devuelve al prestamista normalmente en el peor momento.

Bill Simon trató de convencer a Ginnie Mae para que protegiese al comprador de bonos hipotecarios (el prestamista). En lugar de simplemente pasar la cantidad de dinero aportada por los propietarios de vivienda a los suscriptores de los bonos, razonó, el acuerdo debería hacerse para simular un bono normal con una fecha de vencimiento definida. De otro modo, preguntó, ¿quién iba a comprar los bonos? ¿Quién deseaba poseer un bono de vencimiento desconocido? ¿Quién quería vivir con la incertidumbre de no saber cuándo podría recuperar su dinero? Cuando Ginnie Mae ignoró esta objeción, Bill Simon ignoró a Ginnie Mae. Designó a un analista del departamento de finanzas para que se lanzara al ataque en los nuevos mercados de valores hipotecarios. Los analistas no se lanzan al ataque. En otras palabras, que todo quedó en agua de borrajas.

Bob Dall se pasaba la vida tomando dinero prestado para financiar las apuestas de Bill Simon en el mercado de bonos del Estado. En efecto, Dall operaba con dinero; cada día se preocupaba de tomarlo prestado al interés más bajo y prestarlo al más alto. Pero lo hacía concentrado en sólo ese día. Al día siguiente, volvía a empezar todo de nuevo. Operar con dinero, a diferencia de hacerlo con bonos, no estaba de moda, ni siquiera en Salomon Brothers. El dinero era la mercancía menos volátil con la que trabajaba Salomon Brothers y, por lo tanto, la menos arriesgada.

Sin embargo, operar con dinero significaba operar. Al menos requería unos testículos de acero y la misma lógica especial que operar con bonos. Demostración: un día a principios de su carrera profesional, Dall acudió al mercado para comprar (tomar prestados) cincuenta millones de dólares. Estuvo haciendo comprobaciones y averiguó que los índices interbancarios se encontraban entre el 4 y el 4,25 por ciento, lo cual significaba que podía comprar (tomar prestado) al 4,25 por ciento o vender (prestar) al 4 por ciento. No obstante, cuando por fin trató de comprar cincuenta millones de dólares al 4,25 por ciento, el mercado se movió del 4,25 al 4,5 por ciento. Los vendedores se habían asustado a causa de un importante comprador. Dall ofreció 4,5. El mercado volvió a moverse del 4,5 al 4,75 por ciento.

Subió la oferta varias veces con el mismo resultado, y finalmente regresó a la oficina de Bill Simon para decirle que no podía comprar dinero. Todos los vendedores huían como las gallinas.

—Entonces, conviértete en vendedor —dijo Simon.

Y Dall se convirtió en vendedor, pese a que lo que en realidad necesitaba era comprar. Vendió cincuenta millones de dólares al 5,5 por ciento. Luego vendió otros cincuenta millones al 5,5 por ciento. Y después, tal y como Simon había predicho, el mercado se colapsó. Ya no había compradores. «Ahora cómpralos de nuevo», dijo Simon cuando el mercado alcanzó el 4 por ciento. De este modo, Dall no sólo consiguió sus cincuenta millones al 4 por ciento, sino que obtuvo beneficios del dinero que había vendido a un porcentaje más alto. Así era cómo pensaba un operador de Salomon: se olvidaba por un momento de lo que quería hacer y tomaba el pulso del mercado. Si el mercado estaba agitado, si la gente estaba desesperada o asustada, los apiñaba en un rincón como si se tratase de ganado, y les hacía pagar por su indecisión. Se sentaba sobre el mercado hasta que éste vomitaba monedas de oro. Después, se preocupaba de lo que tenía que hacer.

A Bob Dall le encantaba operar. Y a pesar de no tener responsabilidades oficiales para con Ginnie Mae, empezó a operar para ellos. Alguien tenía que hacerlo. Dall se estableció a sí mismo como la autoridad de Salomon Brothers en valores hipotecarios en septiembre de 1977. Junto con Stephen Joseph, el hermano del presidente de Drexel, Fred Joseph, creó la primera emisión privada de valores hipotecarios. Convenció al Bank of America para que vendiera los préstamos hipotecarios que había realizado en forma de bonos. Persuadieron a los inversores, como las compañías de seguros, para que compraran los nuevos bonos hipotecarios. Cuando éstos lo hicieran, el Bank of America recibiría el efectivo que había prestado inicialmente a los propietarios de vivienda, y podría entonces volver a prestar. El propietario de vivienda continuaba enviando sus cheques de pago al Bank of America, pero ese dinero iba a parar a los clientes de Salomon que habían comprado los bonos del Bank of America.

Dall tenía la seguridad de que aquél era el negocio del futuro. Pensaba que el *boom* de la demanda de la construcción ampliaría las fuentes de los fondos. La población estaba envejeciendo. En cada hogar norteamericano cada vez habitaban menos personas. La nación era más rica, y había cada vez más gente que quería comprarse una segunda casa. Las entidades de ahorro y crédito no podían crecer con la suficiente celeridad como para satisfacer todos los préstamos que se solicitaban. También observó un desequilibrio en el sistema provocado por el continuo desplazamiento de personas del interior del país hacia la costa. Las cajas de ahorros de la costa tenían pequeños depósitos y una gran demanda de dinero por parte de los compradores de viviendas. Las cajas de ahorros del interior poseían enormes depósitos para los cuales no tenían demanda. Dall entrevió la solución. Las cajas de ahorros del interior podían efectivamente prestar dinero a los propietarios de viviendas de la costa comprando los bonos hipotecarios de las entidades de ahorro y crédito de la costa.

A petición del consejo de administración de Salomon Brothers, Dall redactó una memoria de tres páginas resumiendo sus convicciones acerca del mercado que convenció a John Gutfreund para retirar la negociación de bonos de Ginnie Mae del departamento de negociación de bonos del Estado y fundar un departamento de bonos hipotecarios. Era la primavera de 1978 y John Gutfreund acababa de ser nombrado presidente de la compañía por su predecesor, William Salomon, hijo de uno de los tres padres fundadores. Dall dejó de negociar con dinero, se trasladó a una mesa a escasa distancia de la que anteriormente ocupaba y empezó a tener ideas para el futuro. Se dio cuenta de que necesitaba a un financiero para negociar con los bancos y las cajas de ahorros, para persuadirlos de que vendieran sus préstamos como había hecho el Bank of America. Esos préstamos serían transformados en bonos hipotecarios. El elegido para tal cometido fue naturalmente Steve Joseph, dado que Joseph ya había trabajado con Dall en el asunto del Bank of America.

Dall también necesitaba a un operador que se encargara de crear mercados para los bonos que Joseph produciría, y aquello era un problema mayor. El operador era una figura clave. Era quien compraría y vendería los

bonos. Un operador conocido inspiraba confianza a los inversores y su mera presencia podía hacer crecer un mercado. El operador también ganaba dinero para Salomon Brothers. Por ello, el operador era alguien a quien la gente admiraba, observaba y prestaba atención. Dall había sido siempre el agente hipotecario. Pero entonces se convertiría en el director. Tenía que incorporar a un triunfador probado del departamento de finanzas o bien del de bonos del Estado. Era todo un problema. En Salomon, si un departamento permitía que alguien se marchara, era exclusivamente porque deseaba librarse de él; cuando contratabas gente de otro departamento, sólo conseguías a los que no querías ni regalados.

Pero con la ayuda de John Gutfreund, Dall obtuvo su primer candidato: Lewie Ranieri, un operador de bonos de empresas públicas de treinta años de edad (un operador de esta especialidad no es, como un *utility infielder*, un operador que entra en acción cuando se produce algún conflicto; el agente de bonos de empresas públicas negocia con bonos como los de las eléctricas del Estado). El traslado de Ranieri al departamento de hipotecas fue un hito sin precedentes en el amanecer de la época dorada de los operadores de bonos. Como dicen en Salomon Brothers, con su nombramiento, a mediados de 1978, se inaugura la historia del mercado de valores hipotecarios dentro de Salomon Brothers.

Dall sabía con toda exactitud por qué había elegido a Ranieri. «Necesitaba a un buen operador. Y Lewie no sólo lo era: poseía la mentalidad y la voluntad para crear un mercado. Era inflexible. No le importaba ocultar la pérdida de un millón de dólares a un directivo si era necesario. No permitía que la moralidad se interpusiera en su camino. Bueno, moralidad no es la palabra adecuada, pero ya se sabe a qué me refiero. Jamás he visto a nadie, cultivado o no, que tuviera una mente más ágil. Y lo mejor de todo es que era un soñador».

Cuando John Gutfreund le comunicó que se uniría a Dall como principal operador en el embrionario departamento de valores hipotecarios, Lewie fue presa del pánico. «Yo era el talento más apreciado de la sección

financiera —dijo—. Y no lo comprendí muy bien». El traslado le dejaba fuera de escena. Los bonos de empresas públicas estaban obteniendo pingües beneficios. Y aunque era verdad que a una persona no se le pagaba con comisiones, uno ascendía de todos modos en el escalafón de Salomon Brothers cuando señalaba un enorme montón de dinero al final de cada año y decía: «Eso es mío, lo he conseguido yo». Los ingresos significaban poder. Desde el punto de vista de Lewie, en el departamento de hipotecas no habría ninguna montaña de dinero al final del año. Ni tampoco habría posible ascenso en el escalafón. Visto retrospectivamente, sus temores resultan risibles y absurdos. Seis años después, en 1984, Ranieri señalaría sin dejar lugar a ninguna duda que su departamento de negociaciones hipotecarias había hecho aquel año más dinero que el resto de Wall Street con todas sus operaciones. Se sentía henchido de orgullo mientras discutía los progresos de su departamento. Fue nombrado vicepresidente de Salomon Brothers, después de Gutfreund. Éste le mencionaba con frecuencia como posible sucesor. Sin embargo, Ranieri no podía prever nada de todo esto en 1978. Cuando le trasladaron se sintió frustrado.

—Fue como si me dijeran: «Felicidades, le vamos a exiliar a Siberia». Yo no intenté desbaratar el traslado porque no era mi estilo. Simplemente, pregunté a John: «¿Por qué quiere que haga esto?». Incluso después de mi traslado, mis amigos venían a preguntarme qué había hecho yo para enojar a John. ¿Es que había perdido dinero o quebrantado la ley, o qué?

Como Bill Simon, Ranieri consideraba las hipotecas como el hijastro feo del mercado de obligaciones. ¿Quién iba a comprar aquellos bonos? ¿Quién querría prestar dinero a un propietario de vivienda que podía reembolsar el importe total en cualquier momento? Además, ahí no había gran cosa que negociar. «No había más que unos pocos bonos de Ginnie Mae (y un trato con el Bank of America), y a nadie le importaba un comino; traté de imaginar qué más se podía hacer».

La ambición infantil de Ranieri había sido convertirse en chef de un restaurante italiano. Pero eso acabó cuando un accidente automovilístico de frente en Snake Hill, Brooklyn, resucitó una afección asmática que le impedía tolerar los humos de una cocina. Era estudiante de segundo de

filología inglesa en St. John's College cuando aceptó un trabajo por horas en el turno de noche de la sección de correos de Salomon Brothers. Su sueldo era de setenta dólares a la semana. Al cabo de unas semanas de haberse incorporado a este trabajo, comenzaron sus dificultades económicas. Carecía de apoyo financiero por parte de sus padres (su padre había muerto cuando él tenía sólo trece años). Su mujer estaba ingresada en un hospital y las facturas se acumulaban. Ranieri necesitaba diez mil dólares. Tenía diecinueve años y sólo contaba con su salario semanal.

Finalmente, se vio obligado a pedir un préstamo a uno de los socios de Salomon al cual conocía vagamente. «Recuerdo —dijo— que estaba firmemente convencido de que me iba a despedir». Pero, en lugar de eso, dijo a Ranieri que se ocuparía de las facturas del hospital. Ranieri interpretó que le deducirían el importe de la paga semanal, que era un lujo que no podía permitirse, e inició una protesta. «Ya me ocuparé», repitió el hombre. Salomon Brothers se hizo cargo de la exorbitante factura de diez mil dólares de la esposa de su empleado de la sección de correos que llevaba tres meses en el puesto. Ningún comité se reunió para discutir si aquello era apropiado. El sujeto a quien Ranieri se había dirigido ni siquiera se lo pensó dos veces antes de dar la respuesta. Se sobreentendía que la factura se pagaba por la sencilla razón de que era lo correcto.

Nadie recuerda las palabras exactas que pronunció el socio de Salomon Brothers hace ya mucho tiempo, pero el sentido que tuvieron para Ranieri fue evidente: que siempre se ocuparían de él. Aquel hecho le conmovió profundamente. Cuando habla de lealtad, del «pacto» entre Salomon Brothers y las personas que trabajaban para la firma, siempre recuerda aquel acto de generosidad concreto. «A partir de entonces —dice uno de sus agentes hipotecarios—, Lewie amó la empresa. No podía comprender que sólo era un negocio». «La empresa se preocupaba por sus empleados —dice Ranieri—. Solían oírse expresiones como: “Es más importante ser un buen hombre que un buen director”. Y la gente lo decía en serio. Éramos como hermanos. Como dice la gente, había un pacto».

Esto suena más dulce de lo que en realidad era. Nadie alcanza la posición de Ranieri simplemente siendo un meloso dechado de confianza y

lealtad. «Creo en Dios, pero jamás me harán santo», declaró Ranieri en una ocasión a un reportero de la revista Esquire. Y no es que careciera de virtudes, sino que tenía la firme convicción de que a veces el fin justifica los medios y una idea absolutamente clara acerca de sus propios intereses. Entre él y el departamento de bonos de empresa (que supervisaba al de empresas públicas) había indicios de tensión. En septiembre de 1977, su colega Bill Voute fue nombrado socio y él no. «Lewie se enfadó cuando le dejaron de lado», dice Steve Joseph. Un antiguo operador de bonos de los años setenta recuerda a Ranieri como un operador de bonos «lanzando tacos y quejándose de su sueldo. Lewie estaba convencido de que no le pagaban lo que él valía en la empresa. Una vez dijo, y recuerdo sus palabras exactas: “De no ser por el hecho de que aquí hago lo que me da la gana, me marcharía ahora mismo”».

Era grosero, gritón e insolente. El personal de administración que trabajaba para Ranieri le recordaba diciéndoles lo que tenían que hacer gritando a pleno pulmón subido encima de su mesa y gesticulando con los brazos como un árbitro. Sin embargo, tenía el encanto de hacerse querer. «No tengo enemigos —dice—. Agrado incluso a mis competidores, lo cual resulta sorprendente teniendo en cuenta que jamás les dejo conseguir ningún negocio».

Cuando Ranieri llegó a Salomon Brothers, la sección de correos contaba con un nutrido personal del que eran mayoría los inmigrantes recién llegados a Estados Unidos que no hablaban inglés. Entre sus numerosas deficiencias, estaba la de cobrar una tarifa excesiva por la correspondencia que se enviaba. Su primera contribución fue reducir los costes; esto resulta irónico dado que él jamás se preocupó por ese tema. No tenía tiempo para los detalles. «Un día tuve la brillante idea de colgar un mapa de Estados Unidos en la pared, señalando las zonas postales con un marcador. Por esa razón, me nombraron supervisor». Dejó el St. John's cuando le nombraron supervisor de la correspondencia diaria. «En el lugar de donde yo venía, no se tardaba mucho en tomar esa clase de decisiones», dice. De supervisor de la sección de correos se trasladó al centro administrativo, donde se puso en contacto directo con las operaciones y los operadores. En 1974, ya estaba

donde quería, en un asiento de operador de empresas públicas del despacho de bonos de empresa.

En 1985, cuando Matty Oliva saltó de Harvard al curso de formación y luego al despacho de negociación de hipotecas, se había alzado una barrera entre la administración y los operadores. El proceso por el cual se llegaba a ser operador había sido rígidamente sistematizado. Necesitabas un currículum. Tenías que haberte graduado en la universidad. Y era preferible que tuvieses un título en Ciencias Empresariales. También era importante «parecer» un banquero de inversiones. A mediados de los años setenta, aquél no era, desde luego, el caso, ya que Ranieri no había terminado sus estudios universitarios, no tenía currículum y se parecía tanto a un banquero de inversiones como a un chef de cocina de restaurante italiano. Según palabras de uno de sus viejos colegas, era un «gordo patán». Pero sencillamente eso no importaba. «Si alguien abandonaba la sala de negociaciones, mirarían a quien estuviese más cerca y le dirían: “Haz el trabajo”», recuerda Tom Kendall, quien había salido de los rangos inferiores para pasar al departamento de hipotecas de Lewie Ranieri. «Un operador diría: “Eh, chico, tú eres listo, ven y siéntate aquí”». Y si verdaderamente eras un chico listo, como Ranieri, lo hacías.

Hasta el momento de su traslado al departamento de hipotecas, Ranieri había dominado todos los departamentos en los que había trabajado. La empresa estimulaba tanto la agresividad como la habilidad; se había propuesto no interferir nunca en las fuerzas naturales de la jungla. En cuestión de meses después de su nombramiento, el poder de Ranieri en el nuevo departamento de hipotecas se consolidó. Teniendo en cuenta la ambición de Ranieri, hasta Dall conviene en que el golpe de mano era inevitable. Dall cayó enfermo y pasaba largas temporadas ausente en el trabajo. En su ausencia, Ranieri puso en marcha un departamento de investigación («Las hipotecas tienen que ver con las matemáticas», insistía él, un universitario fracasado) y pidió a Michael Waldman, un brillante matemático, que trabajara con él. La petición llegó, recuerda Waldman, «en la enérgica forma con que Lewie actuaba siempre».

Seguidamente, Ranieri persuadió a la empresa para que le diera un equipo de ventas para comercializar aquellas hipotecas dejadas de la mano de Dios que le pedían que negociara. De pronto, una docena de colocadores de obligaciones se enteraron de que tenían que complacer a Lew Ranieri, en lugar de seguir haciéndolo con sus jefes. Rich Shuster, que había sido vendedor de obligaciones de cajas de ahorro en la oficina de Chicago de Salomon Brothers, se encontró a sí mismo convertido en un colocador de obligaciones hipotecarias a las órdenes de Ranieri. «En una ocasión, me equivoqué al marcar el número del departamento de efectos comerciales y me salió el de hipotecas en su lugar. Lewie respondió al teléfono por casualidad y me di cuenta en el acto de lo sucedido. Empezó a gritarme: “¿Qué coño hace vendiendo efectos comerciales? Se le paga para que venda hipotecas”». Los vendedores de obligaciones empezaron a fijar su atención en las hipotecas.

Steve Joseph era la otra única persona que podía haber sustituido a Dall, pero era un financiero y no un operador. Como él mismo decía: «Por aquellos días, en Salomon no se ponían las operaciones importantes en manos de un tipo de finanzas». Sin embargo, Lewie lo hizo; cogió una operación financiera de envergadura y la puso en manos de un operador. De modo que Lewie también se encargó del piso superior y trató al departamento de finanzas como algo frívolo en el que hasta se podía emplear a una mujer. (El departamento de hipotecas nunca fue un bastión de tolerancia sexual. Se rechazaba a cualquier mujer que deseara negociar con hipotecas porque, como reza el dicho: «Eras aceptable para la sala de negociaciones mientras fueras relativamente blanco y varón». Hasta 1986, no hubo mujeres en el departamento de hipotecas).

Bob Dall desapareció, a pesar de que no abandonó Salomon Brothers hasta 1984. Se encontró sin un cargo concreto. Fue desplazado por Ranieri meses después de haberlo contratado. Aquello sucedía continuamente en Salomon. El aspirante reemplazaba a su jefe actuando de forma más enérgica, gozando de mayor popularidad entre los clientes y consiguiendo una influencia superior sobre sus colegas, hasta que el hombre con quien rivalizaba silenciosamente se evaporaba. Se convertía en algo casi

pintoresco y obsoleto, como la manivela de arranque de los coches antiguos. La dirección no intervenía. Y, finalmente, el perdedor se marchaba.

«Gutfreund nunca me dijo que Ranieri ocuparía mi puesto —dice Dall—. Me dejaron al margen y debí de tardar unos seis meses en darme cuenta que aquél ya no era mi negocio». Hasta entonces, Ranieri llamaba al mercado de valores hipotecarios «la visión de Bobby». En 1984, Dall se marchó para trabajar primero con Morgan Stanley y luego con Steve Joseph, quien había dejado Salomon Brothers para irse a Drexel Burnham. «Si no creyera en el sistema capitalista, jamás habría aceptado lo que ocurrió después. Pero creo en él: los mejores van adelante», dijo Dall a James Sterngold, reportero del *The New York Times* que trataba de averiguar qué había sido de los viejos miembros de Salomon Brothers.

En febrero de 1979, Gutfreund nombró oficialmente a Ranieri responsable de la totalidad de las operaciones hipotecarias. Durante los dos años y medio siguientes, el departamento fue más cómico que productivo para todos excepto para los que estaban dentro de él. Ranieri creó una mesa de negociaciones a su propia imagen: italiana, autodidacta, ruidosa y gorda. Los primeros operadores salieron, como el propio Ranieri, de los cargos no directivos. Entre ellos no había más que un solo universitario, un licenciado del Manhattan College. Los fundadores del grupo, además de Ranieri, fueron John d'Antona, Peter Marro y Manny Alavarcis.

Pisándoles los talones llegaron Bill Esposito y Ron Dipasquale. Se llamaban por sus nombres de pila: Lewie, Johnny, Peter, Manny, Billy y Ronnie. Parecían más un equipo de jugadores de cricket que banqueros de inversiones. «Todo lo que se cuenta sobre mí en la sección de correos es cierto —declara Ranieri—. Y cuando yo me encargo de las hipotecas, escojo religiosamente a la gente de abajo. Al principio lo hacía por razones morales. Pero funcionaba. Y ellos lo apreciaban. No se sentían como si el mundo les debiera lo que necesitaban para vivir. Eran más leales». Pero Ranieri también quería mentes jóvenes y ágiles del curso de formación de

Salomon. Así fue como el despacho escogió a su primer aspirante, que también era su primer universitario con un máster, la primera persona delgada y el primer judío: Jeffery Kronthal.

Kronthal recuerda que fue el único aspirante de la clase de 1979 de Salomon que comenzó su vida profesional como empleado raso. A los que se incorporaron en otras secciones se les permitía llamarse colocadores de obligaciones u operadores. Kronthal ni siquiera era empleado. Era empleado ayudante a las órdenes de Peter Marro. Como empleado ayudante, su principal responsabilidad era analizar los cambios de posición de los bonos que negociaba John d'Antona.

Kronthal acababa de graduarse tras cinco años en Wharton, donde se combinaban los estudios normales con un máster en Administración de empresas (lo más próximo a una escuela de finanzas que existe en Norteamérica), y tenía ambiciones más elevadas que las posiciones de Johnny d'Antona. Esto disgustaba a Johnny. Se recostaba en su sillón y preguntaba:

—Jeffery, ¿cuál es la posición?

Jeffery respondía:

—No lo sé.

Johnny gritaba entonces a Lewie:

—¿Qué coño pasa? El empleado no sabe cuál es la posición.

Y Lewie gritaba a Peter:

—¿Qué coño pasa? Tu empleado no sabe cuál es la posición.

Entonces, Peter gritaba a Jeffery:

—¿Por qué no conoces la posición?

Y Jeffery se encogía de hombros.

A Kronthal le costaba tomarse aquello en serio por dos razones. La primera es que sabía que agradaba a Lewie, y él era el jefe. Kronthal había hecho un favor a Lewie incorporándose al departamento de hipotecas. Kronthal recuerda que numerosos miembros de su curso de formación no sentían más que un profundo desdén por aquel departamento novato. Decididamente sus miembros no eran el arquetipo de universitario; «los agentes hipotecarios eran más bien del tipo Donnie Green», afirma.

Los del tipo Donnie Green eran los que hacían desgraciados a los aspirantes. Eran deliberadamente desagradables o maleducados con cualquiera que no hubiera ganado un montón de dinero para la empresa. «Un tipo Donnie Green no te saluda cuando te sientas junto a él, no te dice adiós cuando te marchas y no te mira mientras estás allí. Ningún aspirante osaba jamás sentarse junto a Donnie Green», dice Kronthal. El propio Donnie Green había sido operador en Salomon Brothers durante los tenebrosos primeros años, cuando los operadores tenían más pelo en el pecho que en la cabeza. Se le recordaba como el hombre que detuvo a un joven e inexperto vendedor de obligaciones cuando se disponía a salir por la puerta para coger un vuelo de Nueva York a Chicago. Green tendió un billete de diez dólares al colocador de obligaciones. «Eh, cómprese un seguro de accidentes a mi nombre», le dijo. «¿Por qué?», inquirió el colocador de obligaciones. «Presiento que hoy tendré suerte», repuso Green.

«Nadie quería acercarse al departamento hipotecario», dice Kronthal. Incluso el propio Ranieri admite que «la decisión de Jeffery de incorporarse al departamento de hipotecas fue considerada como una solemne estupidez». Entonces, ¿por qué lo hizo Kronthal? «Lo pensé y me dije: primero, tengo veintitrés años y si no sale bien, no importa. No tengo que costearme nada, salvo las bebidas. Y segundo, la compañía debe de tener fe en las hipotecas o no tendrían a Lewie trabajando en eso».

Otra razón por la que Kronthal no se preocupaba de que sus jefes le gritaran continuamente era que Lewie no se tomaba el trabajo de empleado en serio. «Lewie solía decir que yo era el segundo peor empleado que había visto jamás. El primero era él mismo», declara Kronthal. Pero lo cierto era que un empleado de a pie no tenía gran cosa que hacer. En realidad, nadie estaba demasiado ocupado. El mercado hipotecario era el equivalente financiero de una ciudad fantasma: nada se movía, ni había nada que negociar. Esto significaba que no ganaban dinero en absoluto. Lewie se percató de que para conseguir bonos con los que operar, tenía que largarse y convencer a los clientes de Salomon para que participaran en el juego. Tenía que convertirse en el promotor del casino y hacer entrar a la gente.

Pero, para desentenderse del despacho, Lewie tenía que encontrar un «jefe de operaciones». Después de una precipitada búsqueda, se decidió por Mario, un pequeño aunque divertido error de juicio, acaso no el primero, y desde luego no el último.

«Mario procedía de Merrill Lynch y no sabía nada», cuenta Samuel Sachs, que se incorporó al departamento de hipotecas como vendedor en 1979. Mientras que el resto de los operadores eran unos patanes, Mario llevaba un traje de tres piezas de poliéster con un reloj de oro cuya cadena asomaba por un bolsillo. Iba hecho un pincel. Cada pelo en su sitio. Se inclinaba hacia Lewie y le preguntaba, «qué te parece, Lewie» (refiriéndose al mercado de bonos). Lewie contestaba: «Me gusta mucho». Y Mario decía: «A mí también, a mí también». Al cabo de quince minutos, volvía a inclinarse hacia Lewie y le preguntaba: «¿Qué te parece, Lewie?». Lewie decía: «No me gusta nada». Y Mario respondía: «A mí tampoco, a mí tampoco». Mario duró unos nueve meses como nuevo director del departamento hipotecario de Salomon Brothers.

Todavía existía una evidente necesidad de encontrar a un director de operaciones. En mayo de 1980, Michael («Tobillos Gordos»). Mortara (entonces operador en la oficina de Londres) fue llamado para ocupar el puesto que Mario había dejado vacante. Uno de sus antiguos colegas recuerda a Mortara con las maletas hechas y una mirada de desolación, diciendo que no tenía ni idea de adónde iría a parar. Mortara asegura ahora que sabía exactamente adónde iba, pero no debía de estar muy complacido. Después de un año de no ganar dinero y de ser el hazmerreír en Salomon Brothers, la negociación de hipotecas parecía condenada al fracaso. Se estaba abriendo una profunda brecha entre este pequeño grupo de italianos maleducados y el resto de la firma. Los agentes hipotecarios odiaban cordialmente a los operadores de bonos de empresa y del Estado.

En parte, era un problema de dinero. La distribución de compensaciones de Salomon, como la distribución de los trabajos de los aspirantes, contenía un peligroso factor imprevisible político. La evaluación de las bonificaciones a final de año no dependía de la rentabilidad del empleado, sino del dictamen del comité de compensaciones de Salomon Brothers. A

final de año, las bonificaciones son resultado de un proceso sumamente subjetivo, y un amigo bien situado puede ser tan efectivo como un buen año de operaciones. El departamento de hipotecas no tenía ni amigos, ni beneficios. «No podía pagar a mi gente —dice Lewie—. Nos consideraban la oveja negra de la compañía». Sin embargo, lo que realmente hirió a los agentes hipotecarios no fue la cifra absoluta de su paga, sino su sueldo en relación con el de los demás operadores. «Tenías la sensación de que la empresa te estaba haciendo un favor [al pagarte cualquier cosa]», dice el antiguo agente hipotecario Tom Kendall.

«Pregunte a los muchachos —dice Ranieri—, y ellos le dirán que los operadores financieros ganaban el doble que ellos». Se suponía que las bonificaciones eran un secreto de empresa. Se suponía que un operador no debía saber qué bonificación cobraba su vecino. Por descontado, pero una bonificación considerable era tan difícil de ocultar en la sala de negociaciones de Salomon Brothers como el resultado de una cita envidiada en los vestuarios de chicos de un instituto. Un operador tardaba más o menos una hora en enterarse de lo que le habían pagado a los demás.

No obstante, si la fuente de los conflictos entre los agentes hipotecarios y el resto de los operadores hubiese sido exclusivamente monetaria, seguramente habría tenido fácil arreglo. Pero entre muchos existía un abismo cultural que crecía por momentos. A finales de los años setenta, Jim Massey, el cerebro de la política de reclutamiento de Salomon, decidió que la compañía necesitaba elevar el nivel cultural de su personal. «Llegó a la conclusión de que no podía tener a un puñado de patanes en la sala de negociaciones», explica Scott Brittenham. Brittenham trabajaba en la selección de personal para Massey en 1980, antes de trasladarse a hipotecas.

Salomon Brothers empezó a parecerse al resto de Wall Street. Contrataba a másters en gestión de empresas igual que Goldman Sachs y Morgan Stanley. El efecto fue tanto social como intelectual. Tal como ya les había sucedido a los Goldman, los Sachs, los Lehman, los Kuhn y los Loeb, Salomon Brothers sintió la influencia de lo que el escritor Stephen Birmingham denominó «nuestro grupo», a pesar de que no se llegó al extremo de pretender erigirse en mecenas de las artes como habían hecho

otras empresas. La compañía siempre había sido dirigida por judíos y entonces pasó a ser controlada por un contingente de jóvenes blancos y protestantes, aspirantes a serlo y trepas. El cambio de imagen coincidió con la venta de la firma al dealer de materias primas Phillips Brothers en 1981. Salomon abandonó su fórmula societaria para convertirse en una corporación. El socio medio recibió la suma total de 7,8 millones de dólares por la venta. Fue como si, de repente, dijese: «Ya tenemos nuestro dinero. ¿Y ahora qué?». Un imperio. Clase. Fines de semana en París. Cenas en St. James's Palace.

El departamento hipotecario debía proteger unos intereses mucho más concretos y terrenales que los de las secciones de bonos de empresa o del Estado. Mientras que el resto de la firma adquirió gradualmente una nueva personalidad, las hipotecas mantuvieron su energía habitual. Ranieri consiguió dar a su departamento una identidad coherente con un personal procedente de dos grupos étnicos diferentes pero igualmente valerosos. Casi todos los agentes hipotecarios correspondían a una de estas dos procedencias: los italianos que habían creado el departamento y los judíos con un máster en gestión de empresas recién salidos del curso de formación. No estoy seguro de que ninguno de los dos grupos tuviese lo que se llama una identidad étnica genuina. Pero constituían una minoría oprimida. Y más que darse aires, se despojaban de ellos. Eran, sin excepción, gente que venía de abajo.

Visto desde fuera, el departamento hipotecario era muy discriminatorio: muy pocos negros y orientales y ninguna mujer. Sin embargo, en comparación con el resto de la compañía, el departamento parecía las Naciones Unidas. Las fotografías de los informes anuales de Salomon Brothers hablan por sí solas. Las correspondientes a finales de los años setenta parecen anuncios para la paz mundial. Todas las fotos contienen la obligada mezcla de blancos, negros y amarillos, hombres y mujeres, trabajando en pacífica armonía en pulidas mesas de conferencias. Sin embargo, a mediados de los años ochenta, se observa que todos los elementos negros, amarillos y femeninos han desaparecido de las fotografías. En los informes anuales sólo aparecen varones de raza blanca.

El departamento hipotecario se convirtió en una hermandad blanca aparte. El acuerdo tácito era que Lewie haría todo lo posible para pagar a sus agentes y éstos le serían leales. Este pacto era más débil que el que había tenido Ranieri. Eran mayoría los agentes hipotecarios que procedían del curso de formación y no de la oficina de correos. Muchos eran económicamente independientes.

A Ranieri no le resultaba difícil hacer favores. A él le gustaba estar rodeado de personas por las que pudiera hacer algo. Le gustaba la gente, pero aún le gustaba más la idea de «su gente». Le habría encantado ser el responsable de un montón de agentes hipotecarios que no pudieran pagar al médico. Cuando a Bill Esposito le faltaron diecinueve mil dólares para la casa que quería comprar, Ranieri hizo que Salomon pusiera la diferencia. «Se disculpó por no poder ofrecerme el dinero de su propio bolsillo», explica Esposito.

No obstante, la gente respondía. En 1979, Tom Kendall se incorporó al departamento procedente de Wharton, tras una breve parada en un cargo de poca monta. En 1980, Mason Haupt, un compañero de Kronthal de Wharton, y Steve Roth, de Stanford, también fueron contratados. En 1981, Andy Stone y Wolf Nadoolman, de Harvard, fueron acogidos a bordo. Se sentían con relación al resto de la firma de modo muy similar a Lewie. Como dice Nadoolman: «Mientras Tom Strauss [la ascendente figura clave del departamento de bonos del Estado] y su gente llevaban corbatas Hermes y practicaban el triatlón, la gente de Ranieri era como una familia italiana. Mientras el departamento de bonos del Estado comía exquisiteces y llevaba pantalones plisados, la actitud del departamento hipotecario era: “¿Cómo es que sólo has tomado dos raciones? ¿Es que no te han gustado?”. ¿Has visto alguna vez a un operador de bonos del Estado que esté gordo? Por supuesto que no. Eran flacos y enjutos. Discriminaban a los gordos. Escucha, sé lo que me digo: yo soy gordo».

«Era evidente que el resto de la compañía nos toleraba sin darnos su aprobación —dice Tom Kendall—. Preguntaban: “¿Qué coño hacen esos zoquetes del rincón para ganarse la vida?”». Uno de los recuerdos de Andy Stone de sus tiempos de aspirante es señalar hacia Ranieri & Co., y

preguntar a un operador de bonos de empresa quiénes eran aquéllos. «Nadie —respondía el operador—. El departamento hipotecario no es nada. Nadie quiere trabajar en él». Craig Coates, director del departamento de bonos del Estado de Salomon, preguntó a Stone: «¿Para qué iba nadie a querer trabajar en hipotecas pudiendo hacerlo en bonos del Estado?».

Incluso en las altas esferas, los gordos pensaban que los flacos la tenían tomada con ellos. «La empresa —dice el antiguo gerente Mortara—, no era más que un puñado de reinos de taifas. La gente de los demás departamentos estaba más preocupada por proteger sus propios negocios que por contribuir al desarrollo de este nuevo frente».

El resentimiento que el departamento hipotecario sentía hacia los que ostentaban el poder se intensificó a principios de 1980, cuando se tuvo noticia de que el resto de la compañía quería cerrarlo. Los de hipotecas no producían dinero. Las demás unidades hipotecarias de Wall Street (Merrill Lynch, First Boston, Goldman Sachs) habían nacido muertas. Cerraron casi antes de haber abierto. La idea imperante era que las hipotecas no estaban hechas para Wall Street.

El negocio se tambaleaba y estaba a punto de ser abatido para siempre. Paul Volcker había pronunciado su discurso histórico el 6 de octubre de 1979. Los tipos de interés a corto plazo habían subido vertiginosamente. Para que el director de una entidad de ahorros realizara un préstamo para la vivienda a treinta años, tenía que aceptar un interés del diez por ciento. Mientras tanto, para conseguir el dinero, estaba pagando un doce por ciento. Por lo tanto, dejó de hacer nuevos préstamos, lo cual convenía al propósito de la Reserva Federal, que trataba de enfriar la economía. La construcción de viviendas nuevas descendió a los ínfimos niveles de la posguerra. Antes del discurso de Volcker, el departamento de financiación hipotecaria de Steve Joseph había producido unos dos mil millones de dólares en valores hipotecarios. Era una cantidad irrisoria (menos del 0,2 por ciento de las hipotecas domésticas norteamericanas pendientes de pago). Pero era un principio. Después del discurso de Volcker, las operaciones cesaron. Para que Ranieri & Co. creara bonos, las cajas de ahorros tenían que querer hacer préstamos. Pero no era así. La industria que sostenía la mayor parte

de las hipotecas domésticas norteamericanas estaba al borde del colapso. En 1980, había 4002 entidades de ahorros y crédito en Estados Unidos. En los siguientes tres años, 962 de ellas quebraron. Como lo expresó Tom Kendall: «Todo el mundo se agachó y se lamió las heridas».

Todo el mundo excepto Ranieri. Él creció. ¿Por qué? Quién sabe... Tal vez tuviese una bola de cristal. O quizá pensó que cuanto más creciera su departamento, más difícil sería desmantelarlo. Fuera cual fuese la razón, Ranieri contrató a los vendedores de pagarés hipotecarios que habían despedido en otras empresas, creó un departamento de investigación, dobló el número de agentes hipotecarios y colocó al inactivo departamento de finanzas hipotecarias en su sitio. Contrató una falange de abogados y grupos de presión en Washington para trabajar en la legislación, a fin de conseguir aumentar el número de compradores potenciales de valores hipotecarios. «Le diré una cosa —dice Ranieri—, el trato con el Bank of America [la primera genial idea de Bob Dall] sólo era una inversión legal en tres Estados. Yo tenía un equipo de abogados tratando de cambiar la ley de Estado en Estado. Habría tardado unos dos mil años. Y por eso fui a Washington. Para pasar por encima de las autoridades locales».

«Si a Lewie no le gustaba una ley, sencillamente hacía que la cambiaran», explica uno de sus agentes hipotecarios. Sin embargo, aunque Ranieri hubiera asegurado un cambio legal, los inversores se mantenían alejados de los bonos hipotecarios. Tom Kendall recuerda una visita que realizó, en 1979, al principal vendedor de obligaciones de Ranieri, Rick Borden, en la oficina de San Francisco de Salomon Brothers. Borden estaba leyendo un libro de autoayuda. «Recuerdo que repetía una y otra vez: “Estos bonos del Estado apestan. Les alargan los plazos de vencimiento cuando los tipos de interés suben y los acortan cuando los tipos de interés bajan, y nadie los quiere”», dice Kendall.

Para empeorar las cosas, el comité de crédito de Salomon Brothers era cada vez más reticente a hacer tratos con la decadente industria de ahorro y crédito. Los clientes estúpidos (los tontos del mercado) eran un activo maravilloso, pero a cierto nivel de ignorancia se convertían en un lastre: se arruinaban. Y en cierto modo, las entidades de ahorro y crédito no eran

como los clientes estúpidos habituales. Una caja de ahorros de California, el Beneficial Standard, se volvió atrás en la compra de bonos de Salomon que habían sido confirmados —como todas las operaciones de bonos— por teléfono. La caja de ahorros alegó en el proceso subsiguiente que la negociación de bonos hipotecarios debía regirse por una ley estatal real, en lugar de por una ley de valores, y que en una ley estatal real, el contrato verbal no era vinculante (al cabo de los años, perdió el caso). Esto era casi la gota que hacía desbordar el vaso.

El consejo de administración de Salomon Brothers decidió que el mercado de valores hipotecarios era un mal asunto. No lo comprendieron; tampoco querían hacerlo; sólo querían que desapareciera. Decidieron comenzar por romper los vínculos con las entidades de ahorro y crédito. Toda esa industria se tambaleaba. Las líneas de crédito se iban a cortar. Y cerrar las cajas de ahorros era lo mismo que clausurar el departamento hipotecario, puesto que las cajas de ahorros eran las únicas que compraban bonos hipotecarios. «Literalmente me interpose entre el comité de crédito y las entidades de ahorro y crédito», explica Lewie. En todas estas decisiones, Ranieri tan sólo contaba con el apoyo de un hombre del consejo de Salomon Brothers, que constituía, sin embargo, un importante voto: John Gutfreund. «John me ofreció su protección», afirma Ranieri.

La conclusión de las hostilidades entre el departamento hipotecario y los dos poderes reales de Salomon, los bonos de empresa y los del Estado, fue que en el departamento de hipotecas todo estaba separado: ventas hipotecarias, finanzas hipotecarias, investigación hipotecaria, operaciones hipotecarias y negociación de hipotecas. «La razón por la que todo estaba separado era que nadie quería ayudarnos», dice Ranieri.

Sin embargo, era un poco más complicado que todo eso. Hasta cierto punto, estaban separados deliberadamente. Ranieri no se molestó precisamente en construir puentes con el resto de la compañía. Y Bob Dall había insistido en su memorándum de tres páginas al consejo de Salomon en que el departamento hipotecario debía actuar en solitario. Recordaba el modo en que su viejo jefe, Bill Simon, había tratado los primeros valores hipotecarios. Si el departamento hipotecario se veía obligado a trabajar con

el de bonos del Estado, dijo, «el mercado de valores hipotecarios nunca despegaría del suelo; estaría sojuzgado». Si a los pocos financieros de Salomon Brothers, cuyo trabajo consistía en visitar a los presidentes de las grandes empresas, se les hubieran asignado las finanzas hipotecarias, «jamás habrían hecho los tratos. Los de finanzas empresariales pensaban que las negociaciones hipotecarias estaban por debajo de ellos», explicó Dall.

Pero en la cabeza de Ranieri, el departamento hipotecario actuaba en solitario por la sencilla razón de que carecía de amigos. Construyó altos muros para proteger a su gente de las fuerzas hostiles. Los enemigos ya no eran los competidores de Wall Street, puesto que la mayoría habían desaparecido. El enemigo era Salomon Brothers. «Lo irónico —dice Ranieri— es que la empresa siempre señalaba al departamento hipotecario y decía: “Mirad qué innovadores somos”. Pero la verdad es que la firma nos negaba todo lo que pedíamos. Este departamento se construyó pese a la empresa y no gracias a ella».

Capítulo 6

Los gordos y su maravillosa máquina de dinero

Las luces empezaron a brillar en el despacho de negociación hipotecario en octubre de 1981 y, al principio, nadie supo por qué. En el otro extremo del hilo telefónico nerviosos presidentes de entidades de ahorro y crédito de toda Norteamérica querían hablar con algún agente hipotecario de Salomon. Estaban desesperados por vender sus préstamos. Todas las hipotecas domésticas de Norteamérica, una deuda por valor de un billón de dólares, parecían estar en venta. Había miles de vendedores y ningún comprador. Una corrección: había un comprador. Lewie Ranieri y sus agentes hipotecarios. El desequilibrio entre oferta y demanda era inaudito. Fue como si una boca de incendio reventase directamente sobre un grupo de sedientos pilluelos callejeros. Un billón de dólares manó de las líneas telefónicas, y lo único que tuvieron que hacer los agentes hipotecarios fue abrir la boca y engullir cuanto les fue posible.

¿Qué estaba sucediendo? A partir del momento en que la Reserva Federal subió los tipos de interés en octubre de 1979, las entidades de ahorro sangraron dinero. Toda la estructura de la deuda hipotecaria estaba al borde del colapso. Hubo un momento en que pareció que, si no se hacía algo, todas irían a la quiebra. Así, el 30 de septiembre de 1981, el Congreso aprobó una espléndida ventaja fiscal^[2] para sus amadas cajas de ahorros. Aquello supuso un alivio masivo para las cajas. Sin embargo, para aprovecharla, esas entidades tenían que vender sus préstamos para la

vivienda. Y así lo hicieron. Y eso hizo que cientos de miles de millones de dólares entraran en Wall Street. Wall Street no había sugerido esa normativa fiscal y desde luego los agentes hipotecarios de Ranieri no tuvieron conocimiento de la misma hasta que la ley entró en vigor. No obstante, eso equivalía a una subvención masiva a Wall Street por parte del Congreso. ¡Viva la familia, la maternidad y la propiedad privada de las viviendas! El Congreso de Estados Unidos acababa de salvar la vida a Ranieri & Co. El único departamento hipotecario con personal abundante de todo Wall Street ya no era despreciado y costoso; era un floreciente monopolio.

Todo esto fue un gravísimo error. El mercado no se expandía a causa de las macrotendencias que Bob Dall había detallado en su memorándum a Gutfreund (crecimiento de la construcción de viviendas, migración del interior a la costa, etcétera), aunque, más adelante, éstos también fueron factores a tener en cuenta.

El mercado experimentó aquel desarrollo masivo por una simple ventaja fiscal. Era como si Steven Jobs hubiese comprado terreno para construir oficinas, construido una cadena de montaje, contratado a dos mil vendedores de obligaciones y redactado los folletos incluso antes de tener algo que vender. Después alguien creaba el ordenador personal, en vista de lo cual, Jobs se lanzaría al ataque, bautizando a su hasta entonces inútil infraestructura Apple Computer.

Los operadores actuaban como si cada día fuese el último. Esta perspectiva les permitía explotar a corto plazo la debilidad de sus clientes, sin preocuparse por los efectos a largo plazo de las relaciones con los mismos. Cogían lo que podían. Un vendedor desesperado se encuentra en una posición muy poco ventajosa. Está menos preocupado por cuánto le han pagado que por cuándo lo han hecho. Los presidentes de las cajas estaban desesperados. Llegaron al departamento hipotecario de Salomon Brothers con el sombrero en la mano. Y si pensaban mostrar su debilidad de forma tan clara, bien podrían haber firmado un cheque en blanco a nombre de Salomon Brothers.

La situación se agravó a causa de la total ignorancia de las entidades de ahorro. Los miembros del Club 3-6-3 no habían pasado la prueba de estrés

del mercado de deuda; no sabían jugar al póquer del mentiroso. No conocían la mentalidad de la gente con la que se enfrentaban. No tenían ni idea del valor que tenía lo que se disponían a vender. En algunos casos, desconocían incluso los términos (plazos de vencimiento, tipos de interés) de sus propios préstamos. Lo único que sabían los directores de las cajas era lo mucho que ansiaban vender. Lo verdaderamente asombroso, que fue rápidamente captado por los operadores de Salomon, era que no les importaba lo mucho que los maltrataran, ellos siempre volvían a por más. Parecían los patos que vi en una ocasión en una cacería de la empresa, que los entrenaban una y otra vez para volar sobre el mismo campo de caza hasta que los derribaban de un tiro. No había que ser Charles Darwin para darse cuenta de que esta especie estaba condenada a la desaparición.

El operador Tom DiNapoli recuerda con afecto una llamada de cierto presidente de una caja. «Quería vender créditos pagaderos a treinta años [con el mismo tipo de interés] por valor de cien millones de dólares, y con el dinero de la venta comprar cien millones de dólares de otros préstamos. Le dije que le compraba sus préstamos a setenta y cinco [centavos el dólar] y le ofrecí los otros a ochenta y cinco». El presidente de la caja se rascó la cabeza mientras efectuaba unos cálculos. Iba a vender préstamos casi idénticos a los que pensaba comprar, pero la diferencia de los intereses le haría desembolsar diez millones de dólares. O, por decirlo de otra manera, se pedía a la caja que pagara a Salomon Brothers por la transacción una tasa de diez millones de dólares. «No me parece muy buen negocio», dijo. DiNapoli estaba preparado para aquello. «No lo es, desde un punto de vista económico —dijo—, pero veámoslo así: si no lo hace, pierde el trabajo». Uno de sus compañeros que hablaba por otra línea con otro presidente de caja de ahorros oyó a DiNapoli y se partió de risa. Era lo más gracioso que había oído en todo el día. Podía imaginarse al hombre sudando, desesperado al otro extremo del hilo telefónico.

«Octubre de 1981 fue el período más irresponsable de la historia de los mercados de capital —dice Larry Fink, socio de Steven Schwartzman, Peter Peterson y David Stockman en el Blackstone Group. En octubre de 1981, Fink era el director de un reducido departamento hipotecario de First

Boston, que pronto adquiriría mayores proporciones convirtiéndose en el mayor competidor de Ranieri—. Las cajas de ahorros que no hicieron nada, hicieron lo mejor. Las que hicieron grandes tratos resultaron devastadas».

Sin embargo, como todas las operaciones en el mercado de obligaciones, aquéllas quizá fueron transacciones negociadas entre adultos y de común acuerdo, y la única regla obligada era: cuidado con el comprador. De haber sido un combate de boxeo, se habría suspendido para evitar que mataran al competidor menos aventajado. Pero no lo era. En cualquier caso, el abuso podía haber sido mucho peor. Ranieri era un hombre compasivo y, cuando podía, intervenía para restablecer el equilibrio de poder entre los presidentes de las entidades de ahorro y sus operadores. El agente hipotecario Andy Stone recuerda que en una ocasión compró setenta millones de bonos hipotecarios por el precio de ochenta (centavos de dólar). Ante la insistencia de Stone, un colocador de obligaciones de California los vendió inmediatamente a Ben Franklin Savings & Loan por ochenta y tres. En cuestión de minutos, Stone había obtenido 2,1 millones (el tres por ciento de setenta millones). Después del usual entrechocar de palmas y del elogio del vendedor de obligaciones por el altavoz, Stone informó a Ranieri.

2,1 millones era un buen trabajo para una jornada. Stone llevaba unos ocho meses como operador y estaba ansioso por demostrar al jefe lo bueno que era. Pero el jefe no pareció muy complacido. «Lewie me dijo: “Si no fueras joven, te echaría a patadas ahora mismo. Llama al cliente y dile que eres un imbécil y que le has robado. Dile que compraste los bonos a ochenta, y que, por lo tanto, el precio no es ochenta y tres, sino ochenta-punto-veinticinco”», explica Stone. «Imagínese lo que es llamar a un cliente y decirle: “Hola, soy el imbécil que le ha robado”».

No sólo los títeres hacían cola para hacer tratos con Salomon Brothers. Incluso reconocidos presidentes de importantes cajas no tenían más elección que el robo o un suicidio lento. No hacer nada significaba la bancarrota para muchos. Pagar un catorce por ciento en los depósitos, mientras que se cobraba un cinco en los antiguos préstamos para la vivienda, era un modo de vivir miserable, pero ésa era, ni más ni menos, la

situación en la que se encontraban las entidades de ahorro y crédito. A finales de 1982, las cajas buscaron el modo de salir de aquella catástrofe. Por entonces, los tipos de interés a corto plazo se habían situado por debajo de los tipos de interés a largo plazo. Las cajas podían hacer nuevos préstamos hipotecarios al catorce por ciento mientras tomaban dinero al doce por ciento.

Muchas cajas pusieron millones de dólares de préstamos nuevos sobre los desastrosos cien millones de dólares existentes de los viejos préstamos que les hacían perder dinero, con la esperanza de que los nuevos compensarían los viejos. Cada nueva compra de préstamos para la vivienda (que, en realidad, equivalía a hacer un préstamo) era como el último acto de un hombre desesperado. La estrategia era sumamente irresponsable ya que el problema fundamental (tomar prestado a corto plazo y prestar a largo plazo) no se había solventado. El hipercrecimiento sólo significaba que la siguiente crisis de las cajas aún sería de mayor envergadura. Pero los directores de las cajas no hacían previsiones con tanta antelación. Simplemente trataban de mantener abierta la puerta de la tienda. Eso explica por qué las cajas continuaban comprando bonos hipotecarios mientras vendían sus préstamos.

Finalmente, las ventajas fiscales y contables destinadas a rescatar a la industria de ahorro y préstamo parecían hechas a medida para el departamento hipotecario de Lewie Ranieri. Los agentes hipotecarios de Salomon Brothers se vieron bañados por una lluvia de oro. O, al menos, esa sensación tuvo el resto del envidioso Wall Street. Ya en plena recuperación del ahorro y crédito, Ranieri permitió que su gente asumiera una actitud de comprar despreocupadamente primero y meditarlo después. Y los operadores de Salomon se encontraron desempeñando un nuevo y extraño papel. Ya no operaban con bonos hipotecarios, sino con la materia prima de éstos: los préstamos para la vivienda. De repente, Salomon Brothers ejercía la función de caja de ahorros. Nadie (ni Ginnie Mae, ni el Bank of America) se interponía entre el banquero de inversiones de Wall Street y el propietario de la vivienda; Salomon estaba expuesta a la capacidad de los propietarios de las viviendas para reembolsar los préstamos. Un hombre

precavido habría inspeccionado las propiedades a las que concedía los préstamos, ya que sólo la propiedad garantizaba los préstamos.

Pero si pensabas trabajar en aquel nuevo mercado, no tenías tiempo para estudiar cada una de las propiedades que constituían cada lote de préstamos. Comprar préstamos completos (así llamaban los agentes hipotecarios a los créditos para la vivienda, para distinguirlos de los bonos hipotecarios) era un acto de fe. La especialidad de Ranieri era una fe inquebrantable. Un rápido cálculo mental le dijo que cualquier posible pérdida por la compra de préstamos incobrables quedaría compensada con creces por los beneficios que obtendría vendiéndolos. Tenía razón. En una ocasión tropezó con unos préstamos realizados a una serie de iglesias baptistas en Texas, pero, generalmente, los préstamos solían ser para la vivienda, tal y como afirmaban los directores de las cajas que los habían efectuado.

No obstante, como ya he dicho, la idea de confiar en las cajas puso los pelos de punta a los peces gordos de Salomon. (Y Salomon no era la única. La mayor parte de las compañías de Wall Street habían cortado sus relaciones con esas entidades). Tal como recuerda Ranieri: «El consejo me dijo que no podía operar con préstamos completos. Pero lo hice igualmente. Todo el mundo insistió en que no debería haberlo hecho. Me dijeron que acabaría en la cárcel. Pero los préstamos completos constituían el noventa y nueve coma nueve por ciento de todo el mercado hipotecario. ¿Cómo no iba a operar con préstamos completos?». Desde luego, ¿cómo no? «Los compramos —explica Tom Kendall— y después descubrimos que para comprarlos teníamos que tener un visto bueno, nada menos que la aprobación de la Federal Housing Administration para operar con préstamos completos. Así que fuimos y conseguimos el visto bueno».

Ranieri & Co. pretendía transformar cuanto antes los préstamos completos en bonos mediante la estampación del sello del gobierno de Estados Unidos. Entonces podrían, en efecto, vender los bonos a los inversores institucionales de Salomon como bonos del Estado. Con tal propósito, en parte como resultado del *lobby* insistente de Ranieri, dos agencias nuevas habían surgido en el gobierno federal al lado de Ginnie Mae. Garantizaban las hipotecas que no reunían los requisitos para obtener

el sello de Ginnie Mae. El Federal Home Loan Mortgage Corporation (llamado Freddie Mac) y la Federal National Mortgage Association (llamada Fannie Mae), entre ellos, al dar sus garantías, podían transformar la mayoría de las hipotecas domésticas en bonos respaldados por el gobierno. Las cajas de ahorros pagaban una tasa para que se garantizaran sus hipotecas. Cuanto más inseguro era el préstamo, mayor era la tasa que tenía que pagar la caja para conseguir que alguna de las agencias estampara su sello en las hipotecas. Sin embargo, cuando ya lo tenían, a nadie le importaba lo más mínimo la calidad de los préstamos. Los propietarios que incumplían los pagos se convertían en un problema gubernamental. El principio subyacente de los programas era que esas agencias podían valorar y cobrar por la calidad del crédito mejor que los inversores individuales.

El increíblemente espontáneo departamento hipotecario era el lugar idóneo para estar si tu filosofía vital era: preparados, apunten, fuego. El sueldo de los bravucones operadores, según los criterios del momento, era asombrosamente alto. En 1982, después de dos años y medio de escasez, el departamento hipotecario de Lewie Ranieri ganó unos 150 millones de dólares. En 1984, un agente hipotecario llamado Steve Baum batió un nuevo récord en Salomon Brothers al ganar 100 millones de dólares en un solo año operando con préstamos completos. A pesar de no existir cifras oficiales, en Salomon se aceptaba como algo fehaciente que los agentes hipotecarios de Ranieri habían ganado 200 millones de dólares en 1983, 174 en 1984 y 275 en 1985.

Lewie Ranieri era el hombre idóneo, y estaba en el lugar adecuado en el momento más conveniente. «Lewie estaba dispuesto a tomar parte en cosas que no comprendía del todo. Tenía un instinto de operador en el que confiaba. Eso era importante», dice uno de sus agentes hipotecarios más antiguos. «En Salomon, la actitud era: “Si crees en una cosa, ve a por ella; pero si no funciona, estás jodido”, y Lewie respondía a aquello. En otros sitios, la dirección declaraba: “Bueno, muchachos, ¿de veras queremos jugarnos el tipo en este trato?”. Lewie no sólo estaba dispuesto a jugarse el tipo, sino a contratar a gente y dejarles que también se lo jugaran. Su actitud era: “¡Qué demonios! Pues claro que sí. Sólo es el tipo”. En otras

compañías, tendría que haber redactado un informe de doscientas páginas para un comité que pretendía asegurarse de que la operación no ofrecía riesgo alguno. Habría tenido que demostrar que sabía lo que se traía entre manos. Y jamás podría haberlo hecho. Sabía lo que se hacía, pero nunca habría podido demostrarlo. Si hubieran asignado a Lewie al mercado de hipotecas de otra empresa, ésta jamás habría ido a ninguna parte».

La sala de negociaciones de Salomon Brothers era única. Contaba con una supervisión y unos controles mínimos y carecía de límites de posición. Un operador podía comprar o vender tantos bonos como creyera conveniente, sin tener que pedir permiso. En otras palabras, la sala de negociaciones era la pesadilla de un presidente. «Si la sala de negociaciones de Salomon Brothers fuese caso de estudio en una escuela de empresariales —dice el operador Wolf Nadoolman—, el estudiante que allí hiciese de presidente diría: “¡Esto es un escándalo!”. Pero ¿sabe una cosa? Se equivocaría. A veces pierdes un poco de pasta, pero otras ganas una fortuna. Salomon acertaba».

El estilo de escaso control de la dirección de Salomon tenía su lado negativo. Salomon Brothers era la única firma importante de Wall Street de principios de los años ochenta que carecía de un sistema de control de costes. Aunque parezca increíble, no se tomaba ningún tipo de medida acerca de lo más importante; se juzgaba a la gente por la suma total de beneficios que daban las carteras, independientemente del coste de generarlos. Cuando la empresa era una sociedad (1910-1981) y los directivos tenían su propio dinero en la caja, bastaban unos controles relajados. Sin embargo, en aquellos momentos, el dinero ya no les pertenecía a ellos, sino a los accionistas. Y lo que funcionaba en una sociedad resultó ser desastroso en una corporación de propiedad pública.

En lugar de fijar su atención en los beneficios, los responsables del negocio se concentraron en los ingresos. Se los recompensaba por el crecimiento indiscriminado. Ingresos cuantiosos significaban poder absoluto. Finalmente Ranieri se convirtió en socio en 1978. Su influencia menguó junto con sus ingresos hasta 1981, pero cuando el mercado hipotecario explotó, inició una veloz ascensión hacia la cumbre de Salomon

Brothers. En 1983, cuando su departamento generaba el cuarenta por ciento de los ingresos totales de la compañía, mientras que ningún otro departamento generaba más del diez por ciento, se incorporó al consejo de administración. Aumentó el departamento contratando más operadores y empezó a negociar hipotecas de fincas.

En diciembre de 1985, John Gutfreund dijo a un periodista: «Decididamente, Lew está en la breve lista de futuros presidentes en potencia». Ranieri continuó su expansión comprando un banco hipotecario, el cual efectuaba préstamos directamente a los compradores de viviendas y proporcionaba a Ranieri la materia prima para los bonos hipotecarios. En 1986, Ranieri fue elegido para cubrir un cargo en la oficina de la presidencia, sólo por debajo de Gutfreund. Durante aquel año, Ranieri extendió su influencia allende el océano y creó la Mortgage Corporation en Londres, para remodelar el mercado hipotecario británico a imagen y semejanza del norteamericano. A su lado, en la oficina de la presidencia, estaban dos representantes del departamento de bonos del Estado y del de bonos de empresa, Tom Strauss y Bill Voute, respectivamente. Ambos figuraban también en la breve lista de futuros presidentes en potencia. Y también ambos estaban ampliando sus departamentos, aunque no a la velocidad de Ranieri. Aunque ha sido imposible de confirmar, a mediados de 1987, un gerente de Salomon declaró que el cuarenta por ciento de los setenta mil empleados de Salomon dependían, de un modo u otro, de Ranieri.

Con los ingresos de las operaciones llegó la gloria y el ascenso a todos los niveles. En Salomon Brothers se conocían las cifras de los libros de cartera del vecino igual que la situación de sus primas. A pesar de que los aspirantes eran los últimos en enterarse de todo, finalmente les llegó el rumor de la oportunidad generada por el inusitado cambio de los mercados de capital que presidía Salomon. «Sólo había que sentarse en la clase, averiguar cuántas hipotecas había en el país, imaginar lo que ocurriría si se garantizaban, digamos, un diez por ciento, y te dabas cuenta de que aquello iba a ser grande», dice el antiguo operador de Salomon Mark Freed, miembro del curso de formación de 1982.

En 1984, Salomon Brothers podía mantener de forma plausible ante un subcomité del Congreso de Estados Unidos que la nación necesitaba cuatro billones de dólares para financiar la construcción de viviendas antes de 1994. Ranieri, el héroe conquistador, la leyenda de Salomon, la encarnación de la idea de éxito, compareció ante la clase de formación para describir cómo había llegado en avión desde California y cómo había visto desde la ventanilla todas aquellas casitas, y cómo todas tenían hipotecas, y cómo todas esas hipotecas acabarían finalmente en la sala de negociaciones de Salomon Brothers (nadie cuestionó su capacidad para ver las casas desde una altura de diez mil metros; si alguien podía hacerlo, ése era Lewie). En 1984, el departamento hipotecario era el lugar ideal para trabajar a los ojos de los jóvenes másters que terminaban el curso de preparación. Todos querían negociar hipotecas, convertirse en agentes hipotecarios de Salomon Brothers, formar parte de la máquina de dinero que por aquel entonces generaba más de la mitad de los ingresos de la firma.

Los agentes hipotecarios de Salomon Brothers hacían caso omiso tanto del mercado de capital más grande del mundo como de su propia empresa, la cual era, con diferencia, la más rentable de Wall Street. Se sentían hombres de suerte. «Era un hecho aceptado —dice un agente hipotecario— que los agentes hipotecarios tenían los cojones de acero. También era un hecho aceptado que, como agente hipotecario, no ganabas un montón de dinero en tu mercado, sino que lo ganabas todo. Y era un hecho aceptado que no hacías algunas de las operaciones de tu mercado, ni que hacías la mayoría: hacías todas las operaciones de tu mercado».

Para poder hacer todas las operaciones de tu mercado, tenías que tener tanto vendedores como compradores, y éstos, en octubre de 1981, eran escasos. Ranieri, junto con el gurú de los bonos basura, Mike Milken de Drexel Burnham, se convirtió en uno de los grandes misioneros de bonos de los años ochenta. Mientras cruzaba el país, tratando de convencer a los inversores institucionales de que compraran obligaciones hipotecarias, Ranieri se tropezó con Milken. Visitaron al mismo cliente el mismo día. «Mi producto salió primero», dice Ranieri. «Los inversores empezaron a comprar el evangelio según Ranieri». El evangelio según Ranieri era, en

términos simples, «que las hipotecas eran tan baratas que te quedabas boquiabierto». El discurso inicial de Ranieri se centraba en lo superior que era el rendimiento de los bonos hipotecarios en relación con los bonos de empresa o los del Estado, de calidad crediticia similar. La mayoría de los bonos hipotecarios habían sido acordados al tipo de interés más elevado, triple A, por las dos principales agencias de cotización, Moody's y Standard & Poor's. La mayor parte de los bonos hipotecarios estaban respaldados por el gobierno, bien de forma explícita, como en el caso de los bonos de Ginnie Mae, bien de forma implícita, como en el caso de los de Freddie Mac y Fannie Mae.

Nadie pensaba que los bonos del Estado incumplirían los pagos. Sin embargo, los inversores no querían tener tratos con Ranieri ni con su creciente ejército de vendedores. A pesar del resurgimiento del mercado hipotecario, la objeción inicial presentada por Bill Simon a los bonos de Ginnie Mae continuaba siendo válida: la vida de un bono hipotecario era impredecible. No era que los pagos anticipados fueran intrínsecamente malos, sino que no había forma de saber cuándo se producirían. Y si no sabías cuándo recuperarías el dinero, no podías calcular el rendimiento. Lo único que podías conjeturar era la tendencia del bono a mantener su plazo de vencimiento mientras los tipos de interés subieran y los propietarios de viviendas dejaran de realizar pagos anticipados, y que se acortarían cuando los tipos de interés bajasen y los propietarios refinanciaran. Esto era negativo. Aunque en octubre de 1981 las condiciones de la oferta habían cambiado de la noche a la mañana, no así las condiciones de la demanda de obligaciones hipotecarias. Las hipotecas eran realmente baratas; eran abundantes y, aun así, nadie deseaba comprarlas.

Y aún peor, en varios estados las obligaciones hipotecarias constituían inversiones ilegales, condición que Ranieri no acabó de aceptar. En una reunión, le gritó a un abogado que no conocía de nada: «No quiero escuchar lo que dicen los abogados, quiero hacer lo que me dé la gana». Buscó un derecho de prioridad federal de las leyes estatales. Y empezó a buscar el modo de hacer que las hipotecas se parecieran al resto de los bonos, una

manera de otorgar a las obligaciones hipotecarias un plazo de vencimiento definitivo.

En el fondo, quería cambiar la forma que tenían los norteamericanos de tomar dinero prestado para adquirir sus viviendas. «Al menos, tenían que concederme el derecho —dijo— de dirigirme al consumidor y decirle: he aquí dos hipotecas idénticas, una al trece por ciento y la otra al doce y medio por ciento. Puede elegir la que guste. Puede refinanciar la del trece por ciento cuando quiera por la razón que sea. La del doce y medio, aunque se mude, muera o la venda a un precio superior, no tiene recargo. Pero si quiere refinanciarla, tendrá que pagarme una tasa». El Congreso le concedió un permiso para vender sus obligaciones hipotecarias en todos los estados, pero denegó la más radical de sus propuestas. El propietario de una vivienda conservaba su derecho a devolver por anticipado la hipoteca en cualquier momento, de modo que Ranieri se vio obligado a buscar otra forma de persuadir a los inversores institucionales para que compraran sus obligaciones hipotecarias abandonadas de la mano de Dios.

Y así lo hizo. «Lewie Ranieri era capaz de vender un helado a un esquimal», afirma Scott Brittenham, que le acompañó en muchas de sus visitas comerciales. «Era tan bueno con los clientes que no podías retenerle en la sala de negociaciones», explica Bob Dall, que estaba a punto de dejar Salomon. Ranieri declara: «Dejé de discutir con los clientes sobre las devoluciones anticipadas y empecé a hablar de precios. ¿A qué precio eran atractivos? Tenía que haber algún precio al que los clientes comprasen. ¿A un punto por encima de lo que pagaban los bonos del Tesoro? ¿A dos puntos? ¡Y conste que la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro era entonces muy alta!».

Todos los propietarios norteamericanos pensaban que su derecho a reembolsar la hipoteca en cualquier momento tenía mucho valor. Sabían que si tomaban dinero prestado cuando los tipos de interés eran altos podrían devolverlo en cuanto bajaran y volverlo a tomar prestado con los tipos de interés bajos. Les gustaba tener aquella opción. Seguramente estaban dispuestos a pagar por tenerla. Pero nadie, ni siquiera en Wall Street, podía poner precio a esa opción de los propietarios de vivienda (y

siguen sin poder hacerlo, aunque cada vez están más cerca de la solución). Siendo operador, Ranieri imaginó, y razonó, que dado que nadie compraba hipotecas y que todo el mundo vendía, debían de ser baratas. Más exactamente, declaró que el tipo de interés que pagaba un bono hipotecario, superior al que pagaba el bono del Estado y libre de riesgos, compensaba sobradamente al suscriptor del bono hipotecario por la opción de reembolso anticipado del propietario de vivienda.

Ranieri se adjudicó a sí mismo un papel muy extravagante para un vendedor de Wall Street. Personificaba los bonos hipotecarios. Cuando la gente no los compraba, él parecía herido. Era como si el propio Ranieri fuera vendido al descubierto. En 1985, declaró al *The United States Banker*: «Los hombres de la construcción de viviendas sentimos que el mercado nos cobra una prima mayor por los riesgos de la devolución por anticipado que el valor real». Piensen en la forma en que está expresada la frase. ¿Quiénes son esos «hombres de la construcción de viviendas»? A Ranieri no le cobraban ninguna prima. Quien la pagaba era el propietario de la vivienda. Lewie Ranieri, antiguo empleado de la sección de correspondencia y ex vendedor de bonos públicos de Salomon Brothers, se había convertido en el adalid del propietario norteamericano de vivienda. Era una figura bastante más atractiva que la del operador astuto y mercantilista de Wall Street. «Lewie tenía todo un discurso sobre la construcción de viviendas en Estados Unidos —explica Bob Dall—. Cuando salíamos de una de aquellas reuniones, yo comenté: “Vamos, no pensarás que alguien se cree todas esas tonterías, ¿verdad?”. Pero eso era lo que hacía a Ranieri tan convincente. Él creía todas aquellas tonterías».

Ranieri fue quizá el primer populista de la historia de Wall Street. El gran político de Luisiana, Huey P. Long, realizó una campaña con el eslogan «¡Un pollo en cada cazuela!». Lewie Ranieri vendió montones de bonos hipotecarios con el eslogan «¡Una hipoteca en cada casa!». Eso ayudó a Ranieri a parecer uno más del pueblo llano. «Fue una excelente interpretación», admite su protegido Kronthal. Para trabajar, Ranieri llevaba botas de caña alta estilo Johnny Unitas de color negro y corbatas de más de 15 centímetros de ancho. Todos los viernes aparecía en la sala de

negociaciones con una chaqueta de poliéster de color marrón y chaleco negro. Tenía exactamente cuatro trajes, todos ellos de poliéster.

A medida que se fue enriqueciendo —ganó entre dos y cinco millones cada uno de los años dorados entre 1982 y 1986—, continuó con sus cuatro trajes. Jeffery Kronthal recuerda: «Nos metíamos con él porque hacía cola en The Male Shop de Brooklyn para comprarse los trajes. Te vendían un traje junto con un viaje a Florida, una botella de champán y vales para comida, todo por noventa y nueve pavos». Con el dinero, Ranieri adquirió cinco motoras. «Tenía más barcos que trajes», declara. Aparte de eso, vivía de forma modesta, sin coches flamantes ni casas nuevas. El traje hacía al hombre y todo el mundo reparaba en la forma de vestir. Los trajes decían: «Yo no he olvidado que procedo de la sección de personal administrativo y tú tampoco lo olvides, maldita sea». También decían: «Soy Lewie, y no un cretino y ricachón banquero de inversiones. Aquí no hay truco. Puedes confiar en mí, que yo cuidaré de ti».

Bajo el peso de Ranieri y de sus agentes hipotecarios, la desconfianza del inversor cedió. Y, poco a poco, los inversores empezaron a comprar hipotecas. «Andy Carter, de la Geneson de Boston, fue el primero en adquirir el evangelio según Ranieri», explica el propio Ranieri. Y aún más importante: Ranieri era el gurú oficial de las entidades de ahorro y de crédito. Docenas de las cajas más importantes de Norteamérica no hacían ningún movimiento sin pedir antes consejo a Ranieri. Confiaban en él: se parecía a ellos, vestía como ellos y hablaba como ellos. Como resultado, los directores de las cajas que podían haber comprado los bonos basura de Mike Milken cuando vendieron sus hipotecas, continuaron centrando todo su interés en los bonos hipotecarios. Entre 1977 y 1986, los holdings de bonos hipotecarios de las cajas norteamericanas crecieron de 12 600 millones a 150 000 millones de dólares.

Sin embargo, esa cifra subestima de forma radical la importancia de esas entidades para la fortuna de Ranieri & Co. El impulso de las ventas de Ranieri convenció a los directores de las cajas a que negociasen activamente sus bonos. Un buen vendedor de bonos podía convertir a un tímido y nervioso director de una caja en un maníaco del juego. Las que en

otro tiempo fueran dóciles cajas de ahorros se transformaron en los mayores Cojonudos de los mercados de bonos. A pesar de su número decreciente, las cajas como grupo doblaban casi el volumen de sus activos, de 650 000 millones a 1,2 billones de dólares entre 1981 y 1986. El operador de Salomon Mark Freed recuerda una visita que realizó al director de una poderosa caja de California que había estado expuesto a la influencia de Wall Street. En realidad, Freed trató de convencer al director de la caja de que se calmara, que hiciera menos jugadas arriesgadas en el mercado, que redujera la magnitud de sus posiciones y que, en su lugar, hiciera apuestas compensatorias en el mercado de bonos. «¿Sabe lo que me contestó? —dice Freed—: Que las apuestas compensatorias eran cosa de maricas».

Varios agentes hipotecarios de Salomon estimaron que entre el cincuenta y el noventa por ciento de sus beneficios se derivaban de aceptar sin más las ofertas de las operaciones de las cajas. Puede que se pregunten por qué toleraban los presidentes de las cajas de ahorros los enormes márgenes de beneficio de Salomon. Pues para empezar, no lo sabían. Los márgenes de Salomon eran invisibles. Y dado que en Wall Street no había competencia, tampoco había nadie que los informase de que estaban enriqueciendo a Salomon Brothers. Lo que ocurría —y todavía ocurre— era que el tipo que patrocinaba la carroza en el desfile de la ciudad, el miembro del Club 3-6-3 y el jugador de golf, se había convertido en el mayor operador de Norteamérica. Era el tonto del mercado.

A pesar de su frenético crecimiento, las cajas, según las predicciones de Bob Dall, no podían absorber el volumen de hipotecas domésticas que se había creado a principios de los años ochenta. Ser un agente hipotecario en Salomon significaba con mayor frecuencia ser un comprador de hipotecas más que un vendedor de las mismas. «Steve Baum [el operador de créditos completos] dirigía una caja de dos mil millones de dólares», dice uno de sus antiguos colegas. Igual que las cajas, Baum se encontraba sentado sobre préstamos durante largos períodos. (Pero, a diferencia de éstas, él prosperó). Esto completaba el curioso intercambio de papeles que tuvo lugar a principios de la década de los ochenta, cuando las cajas se convirtieron en operadores y los operadores en cajas. (Lo que sucedía es que Wall Street

hacía que la industria de las cajas de ahorros estuviera de más. Un día algún valiente preguntaría: «¿Por qué no suprimimos sin más toda la industria de las cajas de ahorros?»). Michael Mortara apodó a Baum «Yo me compro a mí mismo», ya que nunca parecía conseguir vender nada. Pero eso fue un golpe de suerte. El mercado de bonos estaba a punto de batir un récord de recuperación.

Como recordaba Henry Kaufman en el *Institutional Investor*:

A principios de los años ochenta alcanzamos el 21,5 por ciento en el tipo de interés preferente y el 17,5 por ciento en el tipo de interés de pagarés del Tesoro. El punto máximo de tipos de interés a largo plazo se alcanzó en octubre de 1981, cuando los bonos del Estado a largo plazo llegaron aproximadamente al 12,25 por ciento. En el último cuatrimestre de 1982, me di cuenta de que la economía no iba a recuperarse rápidamente, así que, al final, en agosto de 1982, me convertí en alcista. Y, naturalmente, el día que yo me volví alcista, el mercado de valores obtuvo las mayores ganancias de la historia; ese día los bonos se recuperaron de forma inaudita.

Nos dirigíamos a una reunión del comité ejecutivo de la empresa en el Waldorf. La noche anterior, yo había redactado un escrito de dos páginas señalando que creía que los rendimientos descenderían vertiginosamente y las razones que me inducían a creerlo. Se lo había entregado a mi chófer para que se lo diera a mi secretaria, a fin de que ésta lo mecanografiara y poder así introducirlo en la máquina, mostrarlo por las pantallas, y enseñárselo a todos nuestros operadores y vendedores al mismo tiempo (oh, hacia las 8.45 o 9.00 de la mañana, antes de que abriesen los mercados). Así pues, me dirigí al Waldorf, donde me esperaban ocho personas del comité ejecutivo. Recibí una llamada de mi secretaria pidiendo que le explicara algo que había escrito porque lo estaba pasando a máquina (yo lo había escrito a mano), y creo que fue John Gutfreund quien

dijo: «¿Con quién está hablando por teléfono?». Yo contesté: «Oh, sólo estoy dictando un memorándum». Alguien preguntó: «¿Sobre qué?». Y yo respondí: «Bueno, he cambiado de opinión sobre el mercado [de bonos]». Entonces exclamaron: «¡¿Que ha cambiado de opinión sobre el mercado?!». En fin, para entonces el mensaje ya había aparecido en la pantalla y los mercados enloquecieron.

Ranieri & Co. se vio obligada por la superabundancia a poseer miles de millones de dólares en bonos hipotecarios. Debido a las condiciones de la oferta y la demanda en su mercado, no tenía más alternativa que seguir pujando en el mercado de bonos. Por lo tanto, contempló con inmenso júbilo la mayor recuperación del mercado de bonos de la historia de Wall Street. Al principio, hubo que agradecerse a Kaufman. Cuando Henry dijo que subiría, subió. Pero entonces la Reserva Federal dejó que los tipos de interés bajaran. La política de Washington, como anticipó Kaufman, había dado un segundo y afortunado giro para Ranieri y su pandilla de operadores. El departamento hipotecario fue la envidia de la empresa.

Los cientos de millones de dólares de beneficios de las operaciones realizadas por el puñado de agentes hipotecarios provenían, en gran parte, de una combinación de la subida del mercado y de la bendita ignorancia de las entidades norteamericanas de ahorro y crédito. No obstante, Ranieri también hacía dinero por otros intrincados vericuetos.

Los agentes hipotecarios de Ranieri descubrieron que sus colegas en otras firmas eran fáciles de embaucar. El departamento hipotecario de Salomon era el único que carecía de líneas telefónicas directas con otros bancos de inversiones de Wall Street, prefiriendo en su lugar trabajar con intermediarios, llamados *interbroker dealers*. «Dominábamos la calle — afirma Andy Stone—. Comprabas bonos a doce aunque se cotizaran a diez, para controlar el flujo. El departamento de investigación [de Salomon Brothers] emitía un comunicado diciendo que los bonos que acababas de comprar a doce en realidad valían veinte. O comprábamos seis mil millones más a doce. El resto de Wall Street veía en las pantallas que se negociaban a un precio superior y pensaba: “Eh, una compra al por menor; será mejor

que compremos también”. Y nos los quitaban de las manos». Traducción: Salomon podía dictar sobre la marcha las reglas del juego de negociación de bonos hipotecarios.

Con el tiempo, Ranieri se desentendió de las decisiones diarias que se tomaban en la sala de negociaciones. «Lewie era un tipo brillante a la hora de entender las grandes situaciones estratégicas —dice Andy Stone—. Decía que los bonos hipotecarios funcionarían mucho mejor que los bonos del Tesoro durante las dos semanas siguientes, y el noventa y cinco por ciento de las veces acertaba. De no ser así, siempre podía llamar a diecinueve cajas y convencerlas para que compraran nuestra cartera». Sin embargo, Ranieri no era un tipo demasiado detallista y los operadores estaban empezando a hurgar en las minucias del mercado hipotecario. «La naturaleza del agente hipotecario cambió —explica Samuel Sachs, quien fue vendedor de bonos hipotecarios durante largos años—. Llevaron allí a un montón de científicos espaciales, quienes empezaron a fragmentar las obligaciones hipotecarias en minúsculos trozos. El mercado se convirtió en algo de mayor envergadura que las cuatro cosas que Lewie era capaz de retener en el cerebro al mismo tiempo».

Los agentes hipotecarios más jóvenes tenían másters y doctorados en Administración de empresas. El primero de esa especie fue Kronthal, al que siguieron Haupt, Roth, Stone, Brittenham, Nadoolman, Baum, Kendall y Howie Rubin. Un truco que los nuevos agentes hipotecarios explotaron fue la tendencia de la gente que tomaba dinero prestado para cancelar por anticipado sus préstamos cuando no deberían hacerlo. En un espléndido ejemplo de cómo se aprovechaba Wall Street de la confusión reinante en Washington, Steve Roth y Scott Brittenham hicieron decenas de millones de dólares negociando con préstamos para proyectos federales (préstamos efectuados a los responsables de proyectos de construcción de viviendas, garantizados por el gobierno federal). En 1981, el gobierno federal atravesaba un déficit. Se embarcó en un programa de ventas de activos. Uno de los grupos de activos que vendió fueron préstamos de bajo coste que había hecho a los responsables de la construcción de viviendas durante los años sesenta y setenta. Al principio, los préstamos se habían efectuado a

intereses inferiores a los del mercado, a modo de subvención. A causa de sus bajos cupones, su valor en el mercado libre era muy inferior a lo debido; un préstamo típico valía sesenta centavos el dólar. De modo que, por ejemplo, un préstamo de cien millones de dólares pagadero en treinta años, que pagaba al prestamista un interés del cuatro por ciento anual (cuando podía estar ganando, por ejemplo, el trece por ciento en bonos del Tesoro), podía valer sesenta millones de dólares.

Con motivo de la venta de un préstamo por parte del gobierno, el *Wall Street Journal* publicó un breve anuncio. Al parecer sólo lo leyeron dos personas: Roth y Brittenham. Brittenham declara: «Dominamos el mercado durante años. Cuando yo me incorporé, en 1981, éramos de hecho los únicos compradores». El mercado era más que nada un juego. El truco consistía en determinar de antemano cuál de los préstamos del gobierno para obras de construcción era más probable que se cancelara anticipadamente, ya que cuando esto sucediese, habría una considerable ganancia inesperada para el propietario del préstamo, el prestamista. Esto surgió porque los préstamos para estas obras se negociaban a menos de cien centavos el dólar. Cuando Roth y Brittenham compraron préstamos a sesenta centavos el dólar, que se reembolsaron por anticipado inmediatamente, obtuvieron un rápido beneficio de cuarenta centavos por dólar. Para ganar dinero, tenías que saber cómo identificar las situaciones en las que el prestamista conseguiría recuperar su dinero de forma prematura. Resultó que tales situaciones eran de dos clases.

La primera la constituían los económicamente deprimidos. Donde había depresión económica, siempre había una oportunidad. «Era estupendo poder encontrar un proyecto de construcción de viviendas del gobierno que estuviese a punto de incumplir el pago de la hipoteca», dice Brittenham. Era estupendo porque el gobierno garantizaba el préstamo y, en caso de incumplimiento del pago, liquidaba el importe total del préstamo. La ganancia podía ser de millones de dólares.

La otra clase de proyectos de pago anticipado probable era la propiedad elegante y cara. Brittenham recuerda: «Buscabas una bonita propiedad (no una chabola de barrio bajo), con piscina, pista de tenis y microondas.

Cuando la encontrabas, te decías: “He aquí una conversión probable”». Para convertirla, los ocupantes pagaban al constructor, quien, a su vez, reembolsaba el préstamo al gobierno. Cuando el gobierno recibía su dinero, pagaba a Roth y Brittenham (ya propietarios de la hipoteca) a cien centavos el dólar por un pedazo de papel que habían comprado a sesenta. Esta idea de dos jóvenes másters en Administración de empresas y de Wall Street, que inspeccionaban proyectos subvencionados de construcción de viviendas en busca de grandes piscinas o de inquilinos arruinados, parece ridícula hasta que la has puesto en práctica y has ganado diez millones de dólares. Lo asombroso es que la gente que realizaba los préstamos en Washington no hiciera lo mismo. Pero ellos no comprendían el valor de los préstamos. En vez de eso, confiaban en que el mercado les pagaría el precio justo. Sin embargo, el mercado era ineficaz.

La explotación de la incompetencia del propietario de vivienda norteamericano produjo ganancias aún más astronómicas. A la hora de decidir cuándo pagar sus deudas, el propietario no era mucho más sagaz que el gobierno federal. Por todo el país, ciudadanos con hipotecas domésticas al 4, al 6 y al 8 por ciento, insistían de modo irracional en pagar sus préstamos para la vivienda cuando el tipo de interés hipotecario dominante era del 16 por ciento; incluso en los tiempos de prosperidad seguía habiendo mucha gente a la que sencillamente no le agradaba la idea de estar en deuda. Esto creaba una situación idéntica a la bonanza de los préstamos para proyectos federales. Los préstamos para la vivienda sostenían a los bonos hipotecarios. Los bonos se valoraban por debajo de su valor nominal. El truco era comprarlos por debajo de su valor nominal justo antes de que los propietarios de vivienda efectuaran el pago por anticipado de sus hipotecas. El agente hipotecario que lograba predecir el comportamiento de los propietarios de vivienda obtenía pingües beneficios. Cualquier pago anticipado suponía un beneficio para el propietario del bono hipotecario. Éste había comprado el bono a sesenta, y ahora se lo pagaban a cien.

Un joven agente hipotecario de Salomon Brothers llamado Howie Rubin empezó a calcular las probabilidades de que los propietarios de viviendas pagaran sus hipotecas por anticipado. Descubrió que la

probabilidad variaba de acuerdo con el lugar de residencia, el plazo que tenían para pagar los préstamos y la magnitud de los mismos. Utilizó datos históricos recopilados por el servicio de estudios de Lew Ranieri. Los investigadores estaban allí para que los utilizaran como consejeros científicos. Sin embargo, se los trataba con mayor frecuencia como a los chicos que llevan el agua fresca de un equipo de fútbol. Pero los mejores agentes hipotecarios sabían cómo manejar a los investigadores. Para Rubin y el servicio de estudios, el propietario norteamericano de vivienda se convirtió en una especie de conejillo de Indias. Los investigadores registraban en un gráfico la antelación con la que los sedentarios propietarios de viviendas reaccionaban en respuesta al cambio en los tipos de interés. Cuando un investigador determinaba la mayor probabilidad de que uno de los grupos de propietarios de viviendas se comportara de forma más irracional que el otro y liquidara las hipotecas a tipos de interés bajo, informaba a Rubin, quien compraba entonces sus hipotecas. Naturalmente, los propietarios de vivienda jamás supieron que su comportamiento era analizado al detalle en Wall Street.

El dinero que se ganó en los primeros años fue el más fácil de todo el que se hizo en Salomon. Sin embargo, las hipotecas eran consideradas las obligaciones matemáticamente más complejas de todo el mercado. La complejidad residía por completo en la opción del propietario de vivienda a cancelar anticipadamente su préstamo; resultaba poético que la única contribución del hombre llano a la complejidad financiera del mercado fuese el nudo gordiano que diese a los mejores cerebros de Wall Street una pista para su dinero. El instinto que condujo a Ranieri a construir un enorme servicio de estudios había sido plenamente acertado: las hipotecas eran como las matemáticas.

Por esta razón, el dinero se ganaba con instrumentos de análisis aún más sofisticados. No obstante, el comportamiento de los agentes hipotecarios no se refinó al mismo tiempo. Por cada paso que se daba en la tecnología de mercado, ellos retrocedían otro en la evolución humana. Mientras su número crecía de seis a veinticinco, se hicieron más ruidosos, maleducados y gordos, y se preocupaban menos por las relaciones con el resto de la

compañía. Su cultura se basaba en la comida y, por extraño que parezca, resultaba curioso incluso para aquellos que contemplaban a los agentes hipotecarios comiendo. «Uno no hacía dieta el día de Navidad y tampoco en el departamento hipotecario», dice un antiguo operador. Iniciaban la jornada con una ronda de hamburguesas que un aspirante iba a buscar al Trinity Deli a las 8.00 horas. «En realidad no tenías ganas de comértelas —recuerda el agente hipotecario Gary Kilberg, que se incorporó al departamento en 1985—. Estabas por allí tomando un café. Pero te llegaba una vaharada de aquel olor. Todo el mundo comía lo mismo. Así que cogías una de aquellas porquerías».

Los agentes hipotecarios protagonizaban banquetes de glotonería hasta entonces inéditos en Salomon Brothers. Mortara hacía desaparecer de un bocado cajas gigantescas de bolas de leche malteada. D'Antona enviaba cada tarde a un aspirante a comprar veinte dólares de dulces. Haupt, Jesselson y Arnold engullían pequeñas *pizzas* enteras. Los viernes era el día del «Frenesí de la Comida» y durante esta jornada dejaban de trabajar y empezaban a comer. «Encargábamos cuatrocientos dólares de comida mexicana —explica un antiguo agente hipotecario—. Es imposible comprar cuatrocientos dólares de comida mexicana. Pero lo intentábamos; para empezar, guacamole en tambores de veinte litros. Si un cliente llamaba y nos pedía que compráramos o vendiéramos bonos, había que decirle: “Lo siento, estamos en pleno frenesí alimenticio. Ya le llamaré”».

Cuanto más gordos estaban, más aborrecían a los flacos. «¡No es ninguna hipocresía! ¡Estamos orgullosos de ser como somos!». Bromeaban acerca de los esbeltos operadores de bonos del Estado que corrían triatlones los fines de semana y que durante la semana no eran capaces de ganar dinero, lo cual no era del todo exacto. Pero lo cierto era que nadie ganaba tanto dinero como el departamento de hipotecas. El mercado hipotecario había cambiado. Al final de cada mes, recuerda Andy Stone, «celebrábamos unas cenas de departamento. Decíamos que ganábamos más dinero que los departamentos de bonos del Estado y de empresa juntos. Éramos los mejores. A la mierda los demás; y cuando Michael Mortara fue el único jefe de departamento al que no nombraron socio a finales de 1983, nos sentimos

más unidos que nunca. Decíamos: “Nosotros no trabajamos para Salomon Brothers, trabajamos para el departamento hipotecario”».

Ranieri mantenía caldeado el ambiente a pesar de su creciente número de agentes y de la mayor complejidad de la organización. Si no era una cena al final de mes, era un viaje a Atlantic City, del cual estaban rigurosamente excluidos los operadores de bonos de empresa y del Estado. Los agentes hipotecarios embarcaban en helicóptero, se pasaban la noche jugando y volvían a Salomon para trabajar al día siguiente. Ésas eran las cosas que hacías si eras un operador con un par de cojones de acero.

Algunas bromas pesadas tenían genealogía. La broma de la maleta se inició en 1982, cuando un operador se apoderó del maletín de fin de semana de otro y sustituyó la ropa por bragas rosas de encaje. Entre 1982 y 1985, se produjeron al menos cuatro bromas y contrabromas. Finalmente, las tretas dejaron de engendrar nuevas tretas cuando John d’Antona llegó tarde, un viernes por la mañana, con la maleta en la mano. Había planeado un fin de semana en Puerto Rico. Empezó a pavonearse de su buena suerte ante los demás agentes hipotecarios: «Eh, amigos, siento que no podáis acompañarme, ja, ja, ja». Etcétera.

Al final, Peter Marro y Greg Erardi (los que llamaban por teléfono a menudo pensaban que Greg era dos personas: Greg y Artie) no pudieron soportarlo más. Cuando D’Antona no prestaba atención, ambos se escabulleron con su maleta. Sacaron la ropa y en su lugar colocaron cinco quilos de toallas de papel mojado. D’Antona no descubrió el cambiazio hasta que salió de la ducha del hotel de Puerto Rico aquella noche. Goteando, llamó por teléfono a su primer sospechoso: Marro. Éste confesó. D’Antona le dijo que aquello no tenía ninguna gracia. Llamó a Marro siete veces más durante el fin de semana, para recordarle que realmente aquello no tenía ninguna gracia. Planeó la venganza. El domingo a primera hora, Marro despertó con una de las llamadas de D’Antona que, al parecer, empezaba: «No sé cómo, no sé cuándo y no sé dónde, pero un día...».

La venganza se produjo al cabo de poco tiempo, pero no recayó sobre Marro. Como de costumbre, la culpabilidad se desplazó al aspirante que trabajaba para el culpable. Se trataba de Gary Kilberg, miembro de mi curso de formación y a las órdenes de Marro. Un día, Kilberg llevó su propia maleta al trabajo. Por la noche tenía que coger un vuelo hacia el este para reunirse, entre otros, con dos senadores en Washington. Ante la sospecha de que él sería el blanco de D'Antona, escondió su maleta en el lavabo del despacho de Henry Kaufman. Justo cuando iba a salir camino del aeropuerto, sonó el teléfono de su mesa. Era Marro. Marro ocupaba un asiento a tres metros de distancia, pero cuando dos operadores deseaban hablar en privado, aunque estuviesen muy cerca, siempre utilizaban el teléfono.

Marro advirtió a Kilberg. «No digas a nadie que te he avisado —le dijo—, pero será mejor que compruebes tu maleta». Después de asegurarse de que nadie le seguía, Kilberg comprobó el contenido de su maleta. Todo estaba en orden.

Kilberg cogió el avión. El vuelo estuvo desprovisto de incidentes. Sin embargo, cuando volvió a la sala de negociaciones, dos días más tarde, todos los agentes hipotecarios reían, sobre todo D'Antona.

—¿Qué es tan divertido? —preguntó Kilberg.

—¿Tuviste buen viaje, Kilberg? —preguntó D'Antona.

—Sí —respondió Kilberg.

—¿Qué quieres decir con «sí»? —volvió a preguntar D'Antona.

Se les ocurrió a seis a la vez lo que debía de haber ocurrido. El día de la partida de Kilberg, D'Antona había encontrado una maleta repleta de ropa en las proximidades de la sala de negociaciones de Salomon. La maleta tenía grabada una enorme «K» dorada. «K» era la inicial de Kilberg, ¿no es cierto? Pues no.

No era la maleta de Kilberg. «Entonces, ¿de quién son estos trajes y camisas?», preguntó uno de los agentes hipotecarios sacando un montón de trapos lujosos de debajo de una mesa. «Veías a todos pensando —recuerda Kilberg—. Y no pensaban precisamente en menudencias, sino en algo grande. Pensaban en Kaufman [Henry] o en Kimmel [Lee], o, dado que

eran presas del pánico y ya no pensaban de un modo racional, en Coates [Craig, el jefe del departamento de bonos del Estado]. De repente, exclamaron todos a una: “¡Mierda! ¿Y ahora qué hacemos?”».

Bueno, pensándolo bien, no era una mala pregunta. El que no tuviera la ropa, tenía el papel higiénico mojado. Y quienquiera que se hubiese pasado el fin de semana con papel higiénico mojado por toda muda, debía de estar echando chispas. Dado que la jugarreta había sido un asunto interno del departamento hipotecario y que en éste no había ninguna otra «K», ¿quién se iba a enterar de algo si los trajes sencillamente desaparecían? Nadie. De modo que uno de los agentes metió las ropas hechas un guiñapo en una bolsa verde de plástico, como si se tratara de un cadáver, y las lanzó al montón de cascotes de la obra que había al otro lado de la calle, delante del New York Health and Racket Club. Los agentes hipotecarios acordaron, como Tom Sawyer y Huck Finn, no decir una palabra sobre lo sucedido a ninguna alma viviente. «Aún hoy —afirma Kilberg—, seguimos sin saber a quién pertenecían esos trajes».

El departamento parecía más un club que la sección de una gran empresa. El jefe era responsable, al menos en parte, de la naturaleza adolescente de su departamento. No es que él fuera uno de los muchachos; era su cabecilla. El mero hecho de ganar no era tan importante para Ranieri como el hacerlo con estilo. Ensartadas en el abrecartas de la mesa de Ranieri había un par de bragas de *striptease* de color naranja. Era fabuloso hacer más dinero que el resto de la firma, al mismo tiempo que te pasabas la mitad del día gastando bromas a los empleados y fumando enormes puros.

Un agente hipotecario recuerda que, una vez, Ranieri salió de su despacho para hablar con uno de sus jóvenes empleados, Andrew Friedwald. «Lucía una sonrisa de oreja a oreja. Estaba junto a Andy preguntándole cómo marchaban las cosas. Andy le explicaba que esperaba poder vender bonos en Japón y Londres, mientras Lewie permanecía a su lado asintiendo con aquella extraña sonrisa. Entonces Andy se percató de la jugarreta. Lewie sostenía un Bic encendido justo debajo de la bragueta de Andy. El pantalón estaba a punto de arder. Andy pegó un bote».

Otro de los Andys, Andy Stone, recuerda que Ranieri le vació en una ocasión una botella de Bailey's Irish Cream en los bolsillos de la americana. Cuando se quejó alegando que era su traje preferido, Ranieri le tendió cuatro billetes de cien dólares arrugados y dijo: «No te quejes; cómprate uno nuevo».

Ranieri era impulsivo de un modo que los casos de estudio de una escuela de negocios raramente mencionan cuando analizan la toma de decisiones en una empresa. En su primer día en el departamento hipotecario, mientras le enseñaban el edificio, María Sánchez recuerda haberse encontrado con Ranieri en el pasillo. «No tenía ni la más remota idea de quién era —explica—. Llegó contoneándose como un pingüino por el pasillo, blandiendo una de sus largas espadas (tenía una colección en su despacho). Se dirigió a mi guía y, señalándome con la punta de la espada, preguntó: “¿Quién es ésta?”. Nos presentaron y él me preguntó: “¿Es usted italiana?”. Yo respondí que no, que era cubana. Yo llevaba puesta una blusa con una larga corbata cosida. Lewie sacó un par de tijeras y me cortó la corbata con su mejor sonrisa. Dijo que no le gustaba que las mujeres llevaran corbata. Sacó un billete de cien dólares del bolsillo y me dijo que me comprara una blusa nueva. Yo pensé, “¡Cielos!, pero *¿dónde me he metido?*”».

Finalmente, Ranieri fue presionado (por John Gutfreund) para que hiciera reformas. Aunque el propio Gutfreund tampoco dejaba de divertirse de lo lindo, al fin y al cabo dirigía una gran empresa. Su vicepresidente empezaba a parecerse más a un presidente de la industria del vicio. Si promocionaba a Lewie, éste al menos tenía que guardar las apariencias. «Recuerdo que un día Lewie llegó y le arrojó la tarjeta American Express a Liz [Abrams, su secretaria] y le dijo que fuera a Brooks Brothers y le comprara un traje nuevo, porque Gutfreund le había dicho que tenía que cambiar de imagen», cuenta Andy Stone.

La preocupación de Gutfreund iba más allá de la ropa: era la persona. «Gutfreund vigilaba hasta el peso de Lewie —dice otro de los agentes hipotecarios—. En una ocasión encargamos unas *pizzas* y vino Gutfreund. Lewie no pudo comer hasta que Gutfreund se marchó. Todo el mundo sabía

cuál era la *pizza* de Lewie. La expresión de su cara decía: si tocáis mi *pizza*, sois hombres muertos».

El recuerdo de Ranieri de su propia metamorfosis es ligeramente diferente. Recuerda un día que «fue derrotado» por su esposa, Peg, y por Liz Abrams en un viaje a Barney's. «Accedí a comprarme un traje nuevo — dice—. Entramos en la tienda y el dependiente me fue preguntando mi opinión sobre los trajes. Cada vez que yo decía que me gustaba uno, el tipo lo descolgaba. Lizzie le había dicho que me compraría todos los que me gustaran, pero a mí no me había dicho nada. Cuando acabé de mirar los trajes, había apartado nueve. Y llegó el momento de hacer lo que más odiaba: probarme esa mierda uno por uno. Mientras lo hacía, Lizzie se llevó mi tarjeta de crédito diciendo que iba a pagar. Pero volvió con tres recibos. “¿Qué es esto?”, le pregunté. Me había comprado nueve trajes, quince corbatas y veinticuatro camisas con monogramas, y un puñado de estas cosas [se señala el pañuelo]. Me derrotaron».

No del todo. Siempre encontraba el modo de engañar a sus asesores de imagen. La mayoría de sus trajes nuevos eran de tres piezas, los cuales, casi por milagro, se pasaron de moda al poco de haberlos comprado. De cualquier forma, Ranieri jamás llevó aquella ropa nueva. Uno de los agentes hipotecarios recuerda: «Cada mañana llegaba con el chaleco colgando de un hombro y la corbata del otro». Ranieri no iba a permitir de ningún modo que su nuevo estilo interfiriese en lo más mínimo con la imagen terrenal que proyectaba ante sus clientes. La ropa nueva se convirtió en un disfraz inteligente para su vieja personalidad.

Jeff Kronthal recuerda haber salido a cenar con Ranieri y un cliente de Salomon Brothers cuando Ranieri se derramó la sopa sobre la estrecha corbata y la camisa, ambas recién estrenadas. «Estaba colérico y soltaba palabrotas. Decía que si le hubiesen permitido llevar sus viejas corbatas anchas, sólo se habría manchado la corbata, pero no la camisa». Antes de un viaje para visitar a otro cliente, nada menos que al estado de Alaska, alguien indicó a Ranieri que no llevara más que un traje, ya que, siendo marzo, en Alaska necesitaría un abrigo. Entregó la tarjeta American Express a Liz Abrams y ésta le compró un Chesterfield de ochocientos

dólares en Brooks Brothers. De modo que Rainieri partió hacia Alaska resplandeciente, no sólo con un traje relativamente nuevo, sino también con un abrigo de estreno. Sin embargo, en algún punto entre el piso cuarenta y uno y Alaska, perdió los zapatos. Los sustituyó por otro calzado, al parecer, libre de impuestos. Se reunió con el cliente vestido con su abrigo de ochocientos dólares y un par de botas altas de imitación, de color naranja chillón, con unos tacones de seis pulgadas. Fue una gran actuación, acaso la mejor de Wall Street.

No había modo de saber por qué cuando dos personas, aparentemente en condiciones de igualdad, se encontraban en la misma posición para negociar, una ganaba veinte millones de dólares y la otra los perdía. John Meriwether, el campeón del póquer del mentiroso, era el director de Salomon que más se acercó a la perfección al reconocer a futuros talentos para negociar. Y aun así se equivocaba. En cierta ocasión, contrató a un individuo que era presa del pánico cada vez que perdía dinero. Un día, el hombre, encontrándose en un aprieto, se desmoronó. «Vienen a por mí, vienen a por mí», gritaba una y otra vez hasta que alguien le echó a gritos de la sala de negociaciones.

No siempre se podía señalar a un perdedor, pero reconocías el talento cuando lo veías. Howie Rubin lo tenía. Entre todos los agentes hipotecarios, Rubin poseía un fabuloso instinto comercial. Lewie Ranieri llamaba a Rubin «el joven agente hipotecario con el mayor talento innato que he visto jamás». Los demás agentes hipotecarios decían que era el que más se parecía a Ranieri. Uno de ellos recuerda que «Lewie decía que creía que el mercado iba a subir y compraba cien millones [de dólares] en bonos. El mercado empezaba a bajar. Y Lewie compraba dos mil millones más de bonos y, naturalmente, el mercado empezaba a subir. Después de haber hecho que el mercado subiera, Lewie se volvía hacia mí y me decía: “¿Lo ves? Te dije que iba a subir”. Howie también era así».

Rubin se incorporó a Salomon Brothers en otoño de 1982 procedente de la Harvard Business School. Lo que más interesaba de Rubin a la gente, de

Ranieri hacia abajo, eran los años que se había pasado contando cartas (memorizando las cartas que se habían barajado y calculando cómo afectaba eso a las probabilidades) en una mesa de veintiuno en Las Vegas. Un graduado de Harvard que contaba cartas era una rareza: una síntesis del viejo y del nuevo Salomon.

En 1977, Rubin era un ingeniero químico recién salido del Lafayette College y trabajaba para una refinería de Exxon en Linden, Nueva Jersey. Ganaba 17 500 dólares al año, lo cual, por aquel entonces, se consideraba un buen dinero. «Al cabo de seis meses ya estaba cansado —declara—. Y cuando llevaba año y medio estaba realmente harto». ¿Qué hace uno cuando es un aburrido ingeniero químico en Linden, Nueva Jersey? Mirar la televisión y beber cerveza. Una noche, mientras cambiaban los canales, Rubin y un amigo suyo vieron por casualidad un trozo del programa *Sixty Minutes* sobre un sujeto que se ganaba la vida contando cartas en el veintiuno. «Mierda, si él puede hacerlo, ¿será muy difícil?», exclamó Rubin. Leyó tres libros sobre la materia y se trasladó a Las Vegas. En dos años de estancia en Las Vegas, convirtió 3000 dólares en 80 000. «Lo difícil no era quebrantar las reglas, sino que no te echaran de los casinos», explica. Cuando se marchó, su foto estaba en todos los casinos de la ciudad; tenía que disfrazarse para burlar a los guardias de seguridad. Cuando por fin se cansó también de contar cartas, entró en Harvard. Se enteró de que existía un trabajo que consistía en negociar con bonos a través de sus compañeros más mundanos. Según cuentan, en seguida comprendió que aquella era la llamada.

Rubin vio que el juego del pago anticipado que jugaba con obligaciones hipotecarias era bastante similar al de contar cartas. «El veintiuno es el único juego del casino que no depende del resultado. Lo que sucede en el pasado afecta a lo que sucederá en el futuro. En realidad, hay ocasiones en las que cuentas con ventaja estadística y es entonces cuando haces las apuestas fuertes», dice. En Salomon, él tenía la ventaja de una información superior acerca del comportamiento de los propietarios de viviendas en el pasado y sólo apostaba cuando contaba con esa ventaja. Afirma: la sala de negociaciones de Salomon Brothers además recordaba un casino de Las

Vegas. Hacías las apuestas, manejabas el riesgo, sumido en infinidad de distracciones. Para fingir indiferencia ante el repartidor de cartas del veintiuno en el casino, mientras memorizaba las cartas que se repartían, Rubin trababa conversación con algún vecino y bebía *gin-tonics*. En Salomon Brothers negociaba con bonos al tiempo que seis vendedores le gritaban, comía la matutina hamburguesa con queso y observaba a Ranieri colocando un encendedor Bic en la entrepierna de un compañero.

En su primer año después del curso de formación, en 1983, Rubin ganó 25 millones de dólares. La pregunta sobre los varios cientos de millones de dólares que nunca ha sido contestada por la directiva de Salomon Brothers fue planteada por primera vez por Howie Rubin: ¿quién ganaba realmente ese dinero, Howie Rubin o Salomon Brothers? Desde el punto de vista de Rubin, era Howie Rubin. Desde el punto de vista de John Gutfreund, era Salomon Brothers. Gutfreund consideraba que la empresa daba la oportunidad a Rubin y, por lo tanto, se merecía el grueso de la recompensa. Naturalmente, prevalecía la opinión de Gutfreund. Durante los dos primeros años transcurridos desde el fin del curso de preparación, Howie Rubin, como todo principiante, sólo tuvo bonificaciones aparte del salario. El primer año le pagaron 90 000 dólares, la cantidad máxima permitida para un operador de primer año. En 1984, su segundo año, Rubin obtuvo 30 millones de dólares con sus negociaciones. En aquella ocasión, recibió 175 000 dólares, el máximo permitido para un operador de segundo año. Recuerda: «La regla empírica en Harvard decía que si eras realmente bueno, en tres años podrías ganar cien mil dólares». La regla empírica ya no importaba. A principios de 1985, dejó Salomon Brothers para incorporarse a Merrill Lynch a cambio de una garantía de tres años: un mínimo de un millón de dólares al año más un tanto por ciento de los beneficios de sus operaciones.

¿Quién podía culparle? Desde luego, sus compañeros no. Ellos lo comprendieron. Uno no podía pedir a un operador que exprimiera hasta el último céntimo del mercado para Salomon Brothers, prepararlo para explotar la debilidad de los demás y esperar que éste se revolcara mansamente y ronroneara a la hora de cobrar. Al final de cada año, los

miembros de la sala de negociaciones de Salomon Brothers dejaban todo lo que estaban haciendo durante varias semanas y negociaban con sus propias carreras profesionales. ¿Qué me pagan aquí? ¿Qué dicen sobre mis perspectivas? ¿Cuánto dinero me pagaría otra empresa? Había incluso un juego (muy similar al póquer del mentiroso) al que jugaban los operadores contra la firma. Wolf Nadoolman lo llama «Cómo conseguir que te paguen trescientos cincuenta mil dólares al año y fingir estar preocupado por ello. (Por cierto, yo era muy bueno. Realmente fabuloso)». El objetivo del ejercicio era informar a la compañía de que tal vez, sólo tal vez, 350 000 dólares serían suficiente aquel año. Pero, al año siguiente, si no te pagaban de forma conveniente, te marcharías. Podía ser un farol. O bien podía ser cierto.

John Gutfreund, a pesar de ser él mismo operador, no captó las contradicciones inherentes a su sistema de compensaciones. Los beneficios sin precedentes del mercado hipotecario dislocaron el sistema de ganancias de Salomon Brothers como nunca. La actitud de Gutfreund adquirió su forma definitiva en los tiempos en que la compañía era una sociedad. Entonces la lealtad era algo que podía darse por descontado. En una sociedad, se exigía al operador que mantuviera una parte sustancial de su riqueza en la empresa. Si la abandonaba, perdía una fortuna.

Aquel sistema tocó a su fin en 1981, cuando Gutfreund vendió la empresa a Phillips Brothers, los intermediarios de materias primas. Una juventud de piel de melocotón (en opinión de Gutfreund) surgiría del curso de formación de la empresa, sería enviada al mercado hipotecario en busca de una oportunidad, cosecharía decenas de millones de beneficios y después reclamaría una tajada de lo que había producido. Gutfreund no tenía intención de pagar «tajadas» a nadie. Él consideraba que X era suficiente y esa idea tenía sus raíces en una época en la cual pagar un millón de dólares a un operador de segundo año era inconcebible. Y, de todos modos, era Salomon Brothers, y no Howie Rubin, quien había amasado los veinticinco millones de dólares en negociaciones.

Gutfreund criticó abiertamente lo que consideraba como la presuntuosa ambición de la nueva generación. En 1985, declaró a un reportero del

Business Week, gesticulando de forma magistral ante sus empleados de la sala de negociaciones: «No entiendo muy bien lo que pasa por esas cabecitas puntiagudas». Los agentes hipotecarios percibieron su hipocresía y se resintieron. Para Gutfreund era fácil decir que el dinero carecía de importancia. Él se pagaba a sí mismo más que cualquier otro gerente de Wall Street. Y acababa de hacer fortuna al llevarse cuarenta millones de dólares por la venta de la empresa a Phillips Brothers. Su actitud (como la de todos los antiguos socios) hacia la firma cambió en cuanto se embolsó su parte correspondiente. Él y los demás dejaron de ver a Salomon Brothers como un instrumento para generar riqueza y empezaron a tratarla como instrumento de poder y gloria, un vasto terreno de juego donde podían ser los matones.

Gutfreund parecía deleitarse de forma especial con el crecimiento del terreno de juego. Le encantaba señalar que Salomon era el banco de inversiones más poderoso del mundo, con un capital de tres mil millones de dólares. Obviamente se complacía en el concepto de ser un banco «global» de inversiones. Se habían inaugurado sucursales en Londres, Tokyo, Frankfurt y Zurich. La compañía, que había contratado a dos mil personas en 1982, contaba con seis mil empleados en 1987.

Todo esto es atribuible al saludable deseo de seguir siendo competitivo. Sin embargo, muchos agentes hipotecarios argumentaron que el crecimiento por el mero crecimiento era un reflejo de la gloria de John Gutfreund. A menudo él señalaba que Salomon Brothers tenía cada noche en sus libros ocho mil millones de dólares en obligaciones. Esta observación iba seguida de que, en volumen de activos, Salomon Brothers era «el banco comercial más grande del mundo» e igual a «uno de los cuarenta países más grandes del mundo». Como dijo un agente hipotecario judío por respuesta: «Vamos, John, que no estás hablando de los Países Bajos; estás hablando de un puñado de judíos apalancados».

La idea de que él no presidía más que a un puñado de judíos apalancados era tan ajena a Gutfreund como la de los Países Bajos. Salomon Brothers, donde él era el jefe, era mucho más grande. Por la propiedad conmutativa de la grandeza ejecutiva, John Gutfreund era

también mucho mayor que eso. Por otra parte, Howie Rubin no figuraba en nada, excepto como eslabón. Sería sustituido por otro aspirante. Los operadores consideraban que el sistema de Gutfreund era como una mala operación de la que se desprendían dos posibilidades. La positiva era permanecer en Salomon y, si la firma continuaba prosperando, el operador podía confiar en que le pagarían por sus actuaciones pasadas. La negativa era que la firma dejara de ser rentable, en cuyo caso el operador habría malgastado los mejores años de su vida.

Por esta razón, Howie Rubin firmó el contrato por tres millones de dólares con Merrill Lynch en marzo de 1985 y se convirtió en una leyenda de su tiempo. El rumor del golpe de mano de Rubin llegó hasta nuestro curso de formación y muchas personas que jamás le habían visto hablaban de él. «¿Habéis oído lo que ha conseguido Howie Rubin en Merrill?», decía la gente. Era una pregunta retórica, naturalmente, porque todo el mundo lo sabía. La leyenda de Howie Rubin cuajó entre los miembros del departamento hipotecario, los cuales pensaron en marcharse en cuanto consiguieran contratos de tres millones de dólares en alguna parte. Había nacido una actitud totalmente nueva hacia el hecho de trabajar en Salomon Brothers: armar la gorda y darse a la fuga.

Y así es como Salomon Brothers, y su departamento hipotecario en particular, se convirtió en el parvulario del resto de Wall Street. Los operadores de bonos de empresas, del Estado e hipotecarios empezaron a abandonar el lugar en número creciente, hasta el punto que, un día, un vendedor de bonos de empresa que llevaba años en la firma dijo que estaba pensando en pasarse a Merrill Lynch porque allí conocía a más gente. El departamento hipotecario fue el más afectado por el fenómeno. Desde la óptica de las demás compañías, los agentes hipotecarios de Salomon resultaban baratos a cualquier precio. Hacían posible la entrada a un mercado de ingentes dimensiones del que, de otro modo, se verían excluidos. Por esta razón, a menudo les pagaban mucho más de lo que cabía esperar.

La *reductio ad absurdum* del fenómeno fue Ron Dipasquale. En 1984, Dipasquale era, como dice un operador, «un agente hipotecario de tercera».

Se había incorporado al despacho procedente de la sección de personal administrativo y no tenía demasiada experiencia en negociaciones cuando Merrill Lynch le llamó y le ofreció un contrato de un millón de dólares al año, garantizado por dos años. Sería el nuevo director de bonos hipotecarios (de hecho, fue el predecesor de Rubin). A pesar de que es cierto que posteriormente se convirtió en un relevante operador, en aquellos momentos Dipasquale apenas sabía nada. Merrill Lynch descubrió su error más o menos una semana tarde. Dipasquale ya había firmado el contrato. Se le asignó un puesto en la sección administrativa de Merrill Lynch hasta que el contrato expiró, tras lo cual regresó a Salomon en medio de una ovación. ¡Viva el héroe conquistador! Sólo unos pocos operadores fueron invitados a volver a Salomon Brothers después de haber cambiado de barco, pero Dipasquale fue una excepción. Para sus superiores, fue una buena jugarreta para Merrill Lynch.

Howie Rubin no fue ninguna jugarreta. Lo más extraño de su partida fue su desgana. Afirma que estuvo a punto de declinar la oferta de Merrill Lynch. Pero cuando ya había decidido aceptar, no se atrevió a asomar la nariz por Salomon Brothers y revelar sus planes, pues sabía que podían convencerle para que se quedara con gran facilidad. Él deseaba quedarse. Había querido hacer una brillante carrera en Salomon Brothers. «No podía haber sido más feliz allí», dice. Lo que más le gustaba de la empresa, confiesa, era que «todo cuanto tenías que hacer era negociar». Así pues, en vez de hacer su aparición, telefoneó a Mortara, el cual sugirió que se reunieran para comer en el South Street Seaport.

Ni siquiera los agentes hipotecarios podían escoger sus propios momentos de autoconfesión. Rubin recuerda haber llorado mientras hablaba con Mortara y Kronthal, sentados en la baranda protectora del puerto. «Era como abandonar una familia», sentencia. Lejos de intentar convencer a Rubin para que se quedara en Salomon, sus superiores dejaron bien claro que lo comprendían. Era muy sencillo: habían comprado a Howie Rubin. Ningún operador era inmune a esa suerte. Podía muy bien haberle sucedido a Mortara o a Kronthal (aunque su precio habría sido más alto). Mortara explica: «Mire, traté de ser un buen empleado mientras trabajé allí, pero

creo que las personas que participaron en el desarrollo del mercado hipotecario fueron víctimas o, al menos, fueron severamente penalizadas, por el sistema de compensaciones de Salomon Brothers. Su sueldo no estaba en consonancia con su producción».

Fue una curiosa tragedia. Todas las partes sufrieron y, no obstante, resultaba difícil sentir pena por ellos. El departamento hipotecario había ganado una fortuna en 1984, mientras que la empresa, globalmente, no había obtenido tan buenos resultados. Por lo tanto, los operadores no recibían un sueldo acorde con su trabajo. Considerando sus sentimientos hacia el resto de la firma (¡a la mierda todos!), la idea de tener que cuidar de los otros durante la mala racha no fue muy bien aceptada. Después de la partida de Rubin, Tom Kendall, Steve Baum y el mejor vendedor, Rick Borden, aceptaron las respectivas ofertas de un millón de dólares realizadas por el Farmers Savings Bank de Davis, California. Steve Roth y un nuevo agente hipotecario llamado Andy Astrachan aceptaron el millón, y probablemente mucho más, ofrecido por Mike Milken, de Drexel Burnham.

De pronto, tres de los cuatro agentes hipotecarios más rentables se habían ido (Roth, Baum y Rubin). El cuarto fue Andy Stone, el cual, en 1984, había ganado setenta millones de dólares negociando hipotecas pagaderas en quince años, denominadas, por su corto plazo de vencimiento, Duendes, Gnomos y Enanos. A mediados de 1985, Stone recibió una llamada de Merrill Lynch ofreciendo doblarle la paga. Stone rehusó. «Creí que permanecería en Salomon hasta cumplir los cincuenta», explica. Al igual que Rubin, se resistía a abandonar la familia del departamento hipotecario. «Entonces Merrill Lynch me preguntó cuánto quería. Dijeron que todo el mundo tenía un precio», continúa. Suponiendo que Merrill se negaría, Stone dijo que su precio era el cuádruple de su sueldo de 1984. Pero «accedieron». Y así fue. Stone aceptó una garantía más agradable que la de Rubin para unirse a su amigo Howie como codirector del departamento hipotecario de Merrill Lynch. En ese momento, Salomon fue presa del pánico. Ranieri y Mortara pidieron a Stone que reconsiderara su traslado durante el fin de semana, y dado que constituían una familia, él así lo hizo.

A continuación, corrió la misma suerte que cualquier empleado rentable que se hace el remolón antes de abandonar Salomon Brothers por un competidor. El empleado tiene que escuchar antes los gritos de una serie de peces gordos. Los peces gordos tienen la misión de convencerle, utilizando una amplia gama de argumentos, de que comete el mayor error de su vida. El principal argumento es que sin Salomon Brothers uno acaba sus días sumido en la miseria. Como dijo un operador: «Te hacían creer que cualquiera que trabajara en otra empresa debía ser idiota o estar mal de la cabeza, de modo que si te ibas a trabajar a otro sitio, o eras idiota, o estabas mal de la cabeza». Los miembros del comité ejecutivo debieron de darse cuenta de ello, porque los operadores que se habían marchado eran inteligentes. Y eran amigos de Stone, así que éste se resistía a creer que fueran idiotas o estuvieran mal de la cabeza. Como dice el agente hipotecario: «Un amigo se pasa a Merrill Lynch y tú dices: “Un momento, él no es idiota ni está mal de la cabeza”. Después se va otro. Y luego te ocurre a ti...».

El lunes por la mañana, Stone vio a los mismos tres hombres y en el mismo orden que habían comparecido en nuestro curso de formación: Jim Massey, Dale Horowitz y John Gutfreund. Massey, como ya dejó bien claro en su visita a la clase, se movía en el plano del miedo y la intimidación. «Massey trató de hacerme sentir culpable —dice Stone—. Me dijo: “Nos debe, le hicimos, no puede dejarnos”». Stone ya desconfiaba de cualquiera que no perteneciese al departamento hipotecario. Puso a Massey en su lugar rápidamente. Señaló los setenta millones de dólares que había ganado para la firma y dijo: «Creo que al menos estamos igualados». Massey se lo envió a Horowitz.

Dale Horowitz era el miembro del comité ejecutivo que desempeñaba el papel de ser humano. El Tío Dale. «Empezó diciendo —explica Stone—: “Le he estado observando desde que se incorporó a nuestra empresa. He seguido su carrera paso a paso. Puede que no se haya dado cuenta, pero me he tomado un interés especial en sus progresos”». Era la política de costumbre. Pero tomó un rumbo totalmente inusual y patético cuando Horowitz dijo: «Tuve algo que ver en su traslado de bonos basura a bonos

de empresa y de bonos de empresa a bonos hipotecarios...». Un momento. Stone jamás había trabajado en bonos basura, ni tampoco en bonos de empresa. Stone cayó en la cuenta de que Horowitz estaba describiendo a Andy Astrachan y no a él. «Debió de pedir a su secretaria el informe de Andy y ésta se equivocó de carpeta. Fue tan grotesco para él, que casi no se lo dije». Casi. Horowitz se lo envió a Gutfreund.

«John Gutfreund y yo no éramos exactamente buenos amigos —dice Stone—. Entré en su despacho y lo primero que dijo fue: “Supongo que ha venido para discutir problemas insignificantes. Probablemente querrá hablar de usted mismo y de cuánto se le paga, en lugar de temas de envergadura, como la dirección de la firma”». No está demasiado claro cuál fue la intención de aquel intento de aproximación. Stone se puso duro. Preguntó a Gutfreund si vendería el departamento hipotecario por diez millones de dólares, a lo cual Gutfreund respondió: «Por supuesto que no». Stone dijo: «Pues podría hacerlo, porque nos vamos a marchar todos. Cada uno de nosotros se marchará por un aumento total de diez millones de dólares». Gutfreund dijo: «Es usted tan difícil como su reputación». Pero antes de que Stone pudiera marcharse de la oficina, Gutfreund le preguntó cuánto dinero haría falta para que se quedase en la empresa. Stone repuso: «Me quedaría por menos dinero, pero no pienso permitir que me saquee». Gutfreund acordó pagar a Stone «el ochenta por ciento de lo que haya ofrecido Merrill».

Fue la primera y la última vez que la directiva capituló ante un agente hipotecario a punto de marcharse. A finales de 1985, cuando se propagó la noticia de que a Andy Stone le habían pagado novecientos mil dólares (inconcebible en un operador de Salomon de cuarto año), los departamentos de bonos de empresa y bonos del Estado expresaron su profundo disgusto. El resto de los agentes hipotecarios recibirían un sueldo superior en cientos de miles de dólares a lo que normalmente cobraban, para igualar su salario al de Stone. Pero los de bonos de empresa y los del Estado habían quedado al margen de aquella bonanza. Se había violado la etiqueta de Salomon. Aquellas cosas no se hacían. «A partir de aquel momento —cuenta Stone

—, no volvieron a tratarme bien en la compañía. Cuando perdía dinero en alguna operación, decían: “Debimos dejar que se marchara”».

Muy pronto la firma llegó a la conclusión de que había sido un error ceder ante las exigencias de Stone. Un solo sueldo sustancioso había puesto en duda no sólo el sistema de compensaciones, sino también la ley del más fuerte que imperaba en Salomon Brothers desde antiguo. El dinero era la medida absoluta del valor de la persona en la compañía. Pagar a un agente hipotecario mucho más que a uno de bonos del Tesoro hacía que este último se sintiera poco estimado. No volvería a suceder. Para restañar el flujo de sus jóvenes talentos hipotecarios por la puerta, Mike Mortara se vio obligado a recurrir a la diplomacia, la cual no daba tan buenos resultados como el dinero en efectivo, sobre todo con los operadores. A finales de 1985, concertó dos cenas entre John Gutfreund y sus agentes hipotecarios.

La primera tuvo lugar en el restaurante favorito de Gutfreund en Manhattan, Le Périgord, en el cual, según un gran *gourmet*, «el cocinero tenía unas manos de oro con las aves». Entre los presentes se contaban Mortara, Kronthal, Stone y el operador Nathan Cornfeld. «Gutfreund estuvo impresionante, totalmente dominante —dice uno de los presentes—. Me marché pensando en lo maravilloso que era que él dirigiera la firma». Por lo demás, la cena fue un desastre. Al parecer nadie tocó la comida. Gutfreund controló la situación del modo que sólo él sabía hacerlo. Puso en un apuro a Mortara, que por entonces era gerente, al hacer referencia a la cantidad de dinero que había ganado Mortara con sus acciones de Salomon cuando la empresa se convirtió en una sociedad anónima. No cabía duda de que Gutfreund había extraído intencionadamente aquellos datos de algún informe para soltarlos durante la cena. «Mike se puso como un tomate», dice uno de los operadores asistentes. A continuación, Gutfreund sacó a colación el tema de las compensaciones.

Como siempre, Stone dijo exactamente lo que pensaba. Dijo a Gutfreund que ya que las hipotecas eran el sector más rentable de la firma, los agentes hipotecarios deberían cobrar más que el resto de los operadores. «Ahí fue donde Gutfreund estalló —recuerda uno de los comensales—. Prosiguió diciendo que era un gran honor trabajar en Salomon Brothers y

que la firma, y no las personas, generaba una gran riqueza». De cualquier modo, dijo Gutfreund, el departamento hipotecario sobrevaloraba su importancia; nunca había sido tan rentable como el de bonos del Estado.

Los operadores sabían que eso era una descarada mentira, pero nadie le contradijo. «Nadie tenía ganas de ver a John más enojado», dice Stone. La noche concluyó con una nota de tensión. La segunda cena entre Gutfreund y los operadores se canceló. Era evidente que sólo serviría para agravar la enconada herida. Los jóvenes operadores continuaron abandonando Salomon Brothers. Y, al final de 1986, Andy Stone se incorporó a Prudential Bache como jefe del departamento de hipotecas.

Capítulo 7

La dieta de Salomon

1986-1988

El mercado de bonos y su gente buscaron su respectivo equilibrio y, en los dos años que siguieron a la cena de Le Périgord, el departamento hipotecario de Salomon se desintegró. Un operador que se marchaba podía, en efecto, ser sustituido por algún joven brillante de cualquiera de las escuelas de negocios más importantes de la nación. Con el millón de dólares que se ahorró Salomon al no acceder a las exigencias de Rubin, compró una docena de nuevos Rubins. Los sustitutos se parecían bastante al original. Sin embargo, no conseguían hacer tanto dinero como él para Salomon Brothers. Porque, a diferencia de su predecesor, tenían que competir con los mejores. Shearson Lehman, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Drexel Burnham, First Boston y Merrill Lynch contrataron a los antiguos operadores de Salomon. En Wall Street había un grupo cada vez más numeroso de gente que afirmaba con una sonrisa que Salomon Brothers era un sitio estupendo del cual proceder. Al dejar que docenas de competentes agentes hipotecarios abonaran el terreno de los departamentos hipotecarios de otras firmas, Salomon Brothers dejó escapar entre los dedos el activo más excepcional y valioso que una empresa de Wall Street podía poseer: un monopolio.

Ranieri & Co. había sido un monopolio mucho más hermético de lo que jamás llegaron a sospechar los demás componentes de Salomon Brothers. Entre 1981 y 1985, el único competidor digno de mención fue el First Boston y, aun así, no suponía una seria amenaza. Marvin Williamson, un vendedor de hipotecas de Salomon Brothers que se trasladó al First Boston a finales de 1982, recuerda que «entonces pensábamos en Salomon que el First Boston estaba en todas partes. Y no sólo no era así, sino que ni siquiera sabía dónde había que estar». Sin embargo, a mediados de 1986, el First Boston podía jactarse de la misma participación en el mercado de obligaciones hipotecarias que Salomon Brothers. A Ranieri no le gustó lo que vio y se lo comunicó a Gutfreund. Explica: «No hacía más que decirle: “John, estás vendiendo toda la tecnología por un puñado de habichuelas mágicas”».

No había la menor posibilidad de que el resto de Wall Street permitiese que Salomon Brothers mantuviera su monopolio del mercado hipotecario. Tarde o temprano, otras firmas habrían captado nuestros trucos, ya que las hipotecas eran demasiado rentables como para ignorarlas, pero el proceso se aceleró a causa de nuestra política. Los operadores que abandonaron Salomon Brothers proporcionaron a Wall Street no sólo su talento para las negociaciones y sus conocimientos de mercado, sino también una lista completa de los clientes de Salomon. Ahora los operadores tenían un incentivo a corto plazo para educar al tonto: enseñarle cuánto pagaba a Salomon Brothers, y tal vez así les encargaría sus negocios.

La transferencia de capacitación e información seguramente costó a Salomon Brothers cientos de millones de dólares. En los comienzos de este tipo de negociaciones, los bonos hipotecarios eran rentables porque los operadores podían comprarlos a un precio y venderlos de inmediato a un precio considerablemente superior. Un operador podía pagar a una caja de ahorros de Kansas 94 por bono y venderlo luego a otra de Texas por 95. A principios de 1986, los márgenes se habían reducido. Un operador pagaba 94,5 por un bono que, con suerte, tal vez lograra vender a 94,55. Michael Mortara dice: «Los habíamos visto [a los antiguos operadores de Salomon] en acción en las pantallas. O los clientes nos decían que habían negociado

con ellos. Empezamos a perder nuestras operaciones y, finalmente, tuvimos que reducir nuestro alcance».

Hacia finales de 1985, los departamentos de negociaciones hipotecarias de otras firmas empezaron a anunciarse en el *Wall Street Journal*. Drexel Burnham publicó un anuncio con dos hombres montados en un tándem. El que iba delante era extremadamente gordo y estaba al borde del agotamiento. El que iba detrás miraba por encima del hombro de su compañero y pedaleaba furiosamente. ¿Podría ser? «Sí —afirma Steve Joseph, que conserva una copia del anuncio en una de las paredes de su despacho en Drexel—. El gordo representaba a Lewie». El anuncio de Merrill Lynch mostraba a dos equipos de remeros, uno de obesos y otro de esbeltos y musculosos atletas. Los atléticos estaban a pocos centímetros de los gordos, a punto de adelantarlos. Los atléticos representaban a Merrill Lynch y los gordos, como todo Wall Street sabía, eran los del departamento hipotecario de Salomon Brothers. Al mirar retrospectivamente su puesto de Salomon, desde el nuevo en Goldman Sachs, Mortara declara: «La máxima rentabilidad se alcanzó en 1985».

El deterioro de Ranieri & Co. fue tan rápido y completo que uno se resiste a atribuirlo a un único factor, como la deserción de operadores. Es evidente que fueron diversas las fuerzas que erosionaron su supremacía. Una de estas fuerzas fue el propio mercado; el mercado comenzó a corregir el desequilibrio existente entre Ranieri & Co. y el resto del mundo financiero. La hermosa ineficacia de los bonos hipotecarios se malogró a causa de una de las creaciones de la propia Salomon, denominada la *collateralized mortgage obligation* (CMO). Fue inventada en junio de 1983, pero no llegó a dominar el mercado hipotecario hasta 1986. Lo irónico es que consiguió precisamente lo que Ranieri esperaba: que las hipotecas domésticas se parecieran más al resto de los bonos. Sin embargo, conseguir que los bonos hipotecarios adquirieran una apariencia similar a la del resto de los bonos tuvo el efecto final de que su rentabilidad fuera similar a la del resto.

Larry Fink, el jefe del departamento hipotecario del First Boston que ayudó a crear los CMO, lo incluye en la lista de innovaciones financieras más importantes de los años ochenta, junto con los bonos basura. Eso no es más que una ligera exageración. Los CMO reventaron el dique que separaba los varios billones de dólares a invertir en la construcción de casas familiares y los casi dos billones de hipotecas domésticas que buscaban un inversor. Los CMO anulaban la objeción principal a la compra de obligaciones hipotecarias, objeción que seguía siendo proclamada a voces por todo el mundo, salvo por las entidades de ahorro y crédito y un puñado de agentes monetarios aventureros. ¿Quién quería prestar dinero sin saber cuándo lo iba a recuperar?

Para crear un CMO, uno reunía cientos de millones de dólares de bonos hipotecarios corrientes (bonos de Ginnie Mae, de Fannie Mae y de Freddie Mac). Esos bonos se colocaban en un trust. El trust pagaba un tipo de interés a sus propietarios. Los propietarios poseían certificados que atestiguaban su propiedad. Estos certificados eran los CMO. Sin embargo, los certificados no eran todos iguales. Pongamos un CMO típico, de trescientos millones de dólares. Se dividía en tres disposiciones parciales o partes de cien millones de dólares cada una. Los inversores de cada disposición parcial recibían los pagos de los intereses. Pero los propietarios de la primera disposición recibían todos los pagos anticipados de capital de los trescientos millones de dólares de bonos hipotecarios que había depositado en un trust. Hasta que los suscriptores de la primera disposición no habían cobrado todo, los inversores de la segunda disposición no recibían ningún pago anticipado. Y hasta que los inversores de la primera y segunda disposiciones no habían sido totalmente satisfechos, el suscriptor del tercer certificado de disposición no recibía los pagos anticipados.

El efecto era reducir la duración de la primera disposición parcial y ampliar la de la tercera en relación con los viejos bonos hipotecarios. Se podía afirmar con cierta seguridad que el plazo de vencimiento de la primera disposición no sería superior a cinco años, el de la segunda estaba

situado entre los siete y los quince años, y el de la tercera entre los quince y los treinta.

De este modo, los inversores tenían, al menos, cierta seguridad acerca de la duración de sus préstamos. Como resultado de los CMO, se produjo un drástico aumento del número de inversores y del volumen de las operaciones en el mercado. Porque, a pesar de ser imposible persuadir al director de un fondo de pensiones que deseaba hacer un préstamo a mayor plazo para comprar un bono de Freddie Mac que podía evaporarse al día siguiente, se le podía vender con relativa facilidad la tercera disposición parcial de un CMO. El director dormía mucho más tranquilo sabiendo que antes de recibir un solo reembolso de capital del trust, había que pagar por anticipado doscientos millones de dólares en préstamos hipotecarios a los inversores de la primera y segunda disposiciones. El efecto fue asombroso. En junio de 1983, cuando Freddie Mac emitió el primer CMO, los fondos de pensiones norteamericanos controlaban unos seiscientos mil millones de dólares en activos. Ni un céntimo de ese capital se invirtió en hipotecas domésticas. A mediados de 1986, poseían unos treinta mil millones de dólares en CMO y la cifra crecía por momentos.

Los CMO también abrieron el camino a los inversores internacionales, los cuales consideraron a los propietarios de viviendas norteamericanos una buena apuesta. En 1987, la sucursal de Londres de Salomon Brothers vendió dos mil millones de dólares de la primera disposición parcial de CMO a bancos internacionales que buscaban inversiones de alto rendimiento a corto plazo. El dinero que fluyó en los CMO procedía de inversores que eran nuevos en bonos hipotecarios y que, normalmente, habrían comprado bonos de empresa o bonos del Tesoro en su lugar. Entre junio de 1983 y enero de 1988, los bancos de inversiones de Wall Street vendieron sesenta mil millones de dólares en CMO. Eso significa que, entre junio de 1983 y enero 1988, se canalizaron sesenta mil millones de dinero nuevo a través de la financiación de hogares norteamericanos.

Como sucede con cualquier innovación, los CMO generaron beneficios masivos para sus creadores, Salomon Brothers y First Boston. Pero, al mismo tiempo, los CMO restablecieron el equilibrio de la oferta y la

demanda de hipotecas que tantas oportunidades había supuesto para los operadores. Un operador ya no podía seguir contando con que las hipotecas eran baratas a causa de la escasez de compradores. En 1986, gracias a los CMO había montones de compradores. Los nuevos compradores provocaron un descenso de los beneficios que se pagaban al inversor por los bonos hipotecarios. Por primera vez, las hipotecas se encarecieron.

El mercado se estableció en un valor justo de los CMO en comparación con los bonos de empresa y los del Tesoro. Aunque esto no era precisamente racional, dado que no existía ninguna base teórica para poner precio a la opción del propietario de vivienda a reembolsar su hipoteca, el mercado crecía lo suficiente como para imponer su propio sentido de la justicia. Los precios de los bonos hipotecarios corrientes ya no podían moverse de forma ineficaz, porque ahora estaban ligados al mercado de los CMO, de modo muy similar al que la harina está ligada al mercado por el pan. El valor nominal de los CMO (el producto acabado) implicaba un valor justo para los bonos hipotecarios convencionales (la materia prima). Ahora los inversores tenían una idea clara y consistente de cuál debía ser el precio de un bono hipotecario. Esto reducía considerablemente la cantidad de dinero que podía ganarse explotando su ignorancia. El mundo había cambiado. Salomon Brothers ya no podía comprar bonos a doce y hacer creer al mercado que su valor era de veinte. El mercado dictaba el precio y los operadores de Salomon Brothers aprendieron a resignarse.

Después del primer CMO, los jóvenes turcos de la investigación y la negociación de hipotecas descubrieron miles de maneras de cortar y recortar las hipotecas domésticas. Crearon CMO con cinco disposiciones parciales y CMO con diez. Dividieron un grupo de hipotecas domésticas en un grupo de pagos de intereses y otro de pagos de capital, después vendieron los derechos de los flujos de capital de cada grupo (conocidos como IO y PO, por sólo intereses y sólo capital) como inversiones independientes. El propietario de viviendas no lo sabía, pero los pagos de sus intereses podían ir a parar a un especulador francés y sus reembolsos de capital a una compañía de seguros de Milwaukee. Mediante la más extraña de las alquimias, Wall Street repartió IO y los PO y los volvió a unir de

nuevo para crear hipotecas domésticas que jamás podrían existir en el mundo real. De aquí que el once por ciento del pago de intereses de los habitantes de un condominio de California podían ser unidos a los reembolsos de capital de los propietarios de viviendas de un gueto de Luisiana y, *voilà*, había nacido un nuevo tipo de bono.

El despacho hipotecario se transformó de tienda de la esquina en supermercado. Al aumentar el número de productos, también se incrementó el de compradores. Los principales compradores, las entidades de ahorro y crédito, a menudo tenían curiosas necesidades. Querían extenderse más allá de los límites impuestos por el Federal Home Loan Bank Board de Washington. Era una lucha constante por ir un paso por delante de los reguladores de esas entidades en Washington. Muchos de los «productos nuevos» que Salomon había inventado quedaban fuera de las normativas del juego regulador; no hacía falta que figurasen en las hojas de balance de las entidades de ahorro y, por esta razón, con frecuencia ofrecían a las cajas un modo de expandirse. En algunos casos, la única virtud de un producto nuevo era su clasificación de «ajeno al balance de situación».

Para atraer a nuevos inversores y evitar las nuevas normativas, el mercado devino más complejo y arcano que nunca. Siempre había algo nuevo que aprender y Ranieri, inevitablemente, se sentía aislado. El resto de la capa de ozono de la directiva de Salomon Brothers nunca había estado realmente en contacto con él. Por lo tanto, los riesgos de las negociaciones eran manejados por simples pillos que habían terminado el curso de formación hacía escasos meses, los cuales sabían más sobre IO de Ginnie Mae al ocho por ciento que nadie en la empresa. Que un recién llegado a Wall Street fuera de pronto un experto no era especialmente sorprendente, dado que los bonos en cuestión podían haberse inventado hacía sólo un mes. En un período de innovación financiera constante, los más jóvenes asumieron el poder (y parte de la razón de que los jóvenes se enriquecieran fue que los años ochenta fueron un período de cambio constante). Un joven cerebro no dejaba escapar la oportunidad de saber algo que sus superiores desconocían. Los más veteranos estaban demasiado ocupados limpiando sus mesas para estar al tanto de las últimas novedades.

En 1986, Ranieri ni siquiera se sentaba en su mesa de trabajo. Estaba ocupado atendiendo los asuntos de la compañía. Lo que es más, su ausencia hacía felices a los operadores. No es que les desagradara Lewie. Pero cuando los directores (Lewie y Michael Mortara) aparecían, invariablemente metían la nariz en los asuntos de los operadores. Decían a los operadores lo que debían o no debían hacer; querían saber con toda exactitud por qué habían comprado tal o cual bono. Como dice uno de los operadores: «No siempre tenías necesariamente una buena razón para cada posición. A veces comprabas un bono sólo para averiguar qué pasaba en la calle. No te apetecía que hubiera alguien por allá haciendo preguntas sobre por qué habías hecho tal o cual cosa».

No es de extrañar que los operadores encontraran modos de desanimar a sus directores en el cumplimiento de sus tareas de dirección. Una semana de abril de 1986, cuando Ranieri decidió que pasaría algún tiempo en su despacho, los operadores pusieron en práctica su primer plan. Ranieri llegaba todas las mañanas a primera hora, pero los operadores llegaban antes a su mesa. El primer día amontonaron todo el papel que encontraron sobre ella. Ranieri llegó a las siete de la mañana, vio aquel jaleo y puso el grito en el cielo. «¿Quién ha hecho esto?», preguntó sin dirigirse a nadie en particular. Los operadores se encogieron de hombros riendo por lo bajo.

El segundo día, los operadores quitaron los tornillos de la silla giratoria de la mesa de Ranieri. Cuando éste llegó y tomó asiento, se desplomó en el suelo y casi se rompe la crisma. Tardaron varios minutos en levantarlo, mientras gritaba y soltaba palabrotas. Esta vez preguntó directamente a D'Antona quién había sido el responsable del golpetazo. D'Antona juró que no lo sabía.

El tercer día, los operadores levantaron la silla giratoria de Ranieri, de manera que, aunque pudo sentarse en ella, al acercarse a la mesa se golpeó las rodillas contra el cajón del centro. Se puso furioso. «Mierda, Johnny, quiero saber quién ha hecho esto», dijo. «Bueno, Lewie —dijo D'Antona—, supongo que a Mike [Mortara] no le gusta que te sientes en la mesa» (mentira que Ranieri debió de haber descubierto, ya que Mortara nunca llegaba antes de las ocho de la mañana y, por tanto, no podía ser el

culpable). «¿Quién coño se cree que es?», exclamó Ranieri. Cogió todas las papeleras del departamento y las vació en la mesa de Mortara (hojas impresas por el ordenador, envoltorios de golosinas, detritus de hamburguesas con queso y cebolla y otros desperdicios de los operadores).

Los operadores se unieron a él, como muestra de su apoyo, y recogieron toda la basura que había esparcida por la sala de negociaciones. Cuando concluyeron la tarea, la mesa de Mortara estaba enterrada en un montón de basura. «No pudo estar mejor cronometrado —dice uno de los operadores—. Justo en el momento en que Ranieri salía precipitadamente por un extremo de la sala de negociaciones, Michael entraba por el otro».

Cuando Mortara vio su mesa, reaccionó del mismo modo que Ranieri. Su primer y único pensamiento fue la venganza. Él también se volvió hacia D'Antona y le preguntó: «Leroy [el apodo de D'Antona], hablo en serio: ¿quién ha hecho esto en mi mesa?».

—Michael, Dios es testigo —dijo D'Antona— de que ha sido Lewie.

Mortara se quedó de una pieza. Ranieri era el único al que no podía aplastar. Resopló con frustración, se dirigió a su despacho del piso cuarenta y dos, y no volvió a aparecer durante el resto del día.

—Por fin tendremos un poco de paz —dijo uno de los operadores.

Y aunque finalmente Mortara regresó (después de que el agente hipotecario Mason Haupt limpiara su mesa), no así Ranieri.

Por lo que atañía a los operadores, era estupendo. En aquel mes, abril de 1986, el departamento hipotecario perdió más dinero que nunca: según estimaron varios operadores, entre treinta y cinco y sesenta y cinco millones de dólares. Los agentes hipotecarios compensaron las pérdidas con los beneficios que habían guardado para un día de lluvia. Lo habían hecho exponiendo de forma incompleta el valor de los bonos en sus libros. La directiva de Salomon Brothers jamás se enteró.

La mala racha que sufría el departamento hipotecario afectaba a toda la empresa. El año 1986 fue paupérrimo para Salomon Brothers y 1987 aún fue peor, ya que los ingresos dejaron de aumentar y los costes se dispararon sin control. En un esfuerzo de la dirección por imponer cierto control, Gutfreund creó una profusión de nuevos cargos. Nació un consejo de

directores de los departamentos de Salomon Brothers, que consistía básicamente en antiguos operadores. Por encima del consejo existía otro nivel directivo, llamado el despacho del presidente. Para cubrir estos puestos, Gutfreund designó a dos operadores y a un vendedor, todos ellos veteranos en la empresa: Lewie Ranieri, Bill Voute y Tom Strauss. Se rogó a todos que se desentendieran de las pequeñas batallas en que estuvieran enzarzados y que se concentraran exclusivamente en el bienestar de la empresa. Fue una buena idea.

—Tengo la teoría —dice Andy Stone, desde su despacho en Prudential Bache Securities— de que Wall Street convierte a sus mejores productores en directivos. La recompensa por ser un buen productor es llegar a ser un directivo. Los mejores productores son implacables, competitivos y a menudo neuróticos y paranoicos. Si conviertes a esos tipos en directivos, se matan entre ellos. Dejan de tener la vía de escape a sus instintos que les proporcionaba el trabajo. Normalmente no han nacido para ser directivos. A la mitad los despiden por malos. A otro cuarto la política los saca por la fuerza. Y los que quedan son los más implacables del grupo. Por eso se producen ciclos en Wall Street, y por eso Salomon Brothers está siendo aplastada, porque los implacables son malos para los negocios, pero sólo pueden ser depurados por algún error demostrado.

En Salomon Brothers no era ningún secreto que el despacho del presidente estaba dividido. Sencillamente era un remanente de la batalla entre los tres pilares de la deuda, con Strauss como representante del departamento de bonos del Estado; Voute, del de bonos de empresa, y Ranieri, del departamento hipotecario. Como dijo un miembro del departamento de bonos del Estado: «Aquí perteneces a la familia Strauss, a la de Ranieri o a la de Voute. Muy pocos han pertenecido a más de una».

El problema no era tan simple como un mero conflicto de opiniones en un equipo. El despacho del presidente era notable por sus maliciosas animosidades. Ranieri llamaba a Tom Strauss «un bobo, un impostor. Ese hombre no ha tenido una idea original en toda su vida». Llamaba a Bill Voute «el hombre más político que he visto. Nunca decía nada sin tener una agenda política. Es maquiavélico». Pero sus quejas sobre sus dos nuevos

compañeros de viaje eran suaves en comparación con las quejas contra él. Estaba dispuesto a trabajar con ellos; pero ellos, finalmente, consiguieron que le despidieran. Por otra parte, como los tres se regían por la ley de la jungla, tal vez era cuestión de que ellos le cogieran antes de que él les diese caza a ellos. En cualquier caso, el despacho del presidente pasó a simbolizar en Salomon la fuerza que trabajaba desde dentro en favor del desmantelamiento del departamento hipotecario.

El despacho de bonos del Estado era el contrapunto a la visible glotonería y diversidad étnica del hipotecario. De acuerdo con los criterios de Salomon, era casi refinado, lo cual significa que comían la carne asada en vez de cruda. De haber estado sólo un poco más reprimidos, los operadores de bonos del Estado podrían haber sido confundidos perfectamente con los jóvenes blancos y protestantes, socialmente privilegiados, de la Costa Este. Su líder, Tom Strauss, era alto, delgado y siempre estaba bronceado. Jugaba al tenis.

Los agentes hipotecarios se resentían por ello. Les desagradaba lo que interpretaban como el jaque mate de Strauss a la cultura judía de Salomon. Cuando hablaban de Strauss, raramente olvidaban mencionar lo del tenis; se lo imaginaban vestido de blanco en las pistas de un club privado. Los dos vicios de los que no adolecía el departamento hipotecario eran la hipocresía y las pretensiones, y eran los que menos toleraban en los demás. «¿La diferencia entre Strauss y Ranieri? —dice un operador que continúa en Salomon—. Es muy fácil. Strauss no se rebajaba a utilizar el lavabo de caballeros de la sala de negociaciones. Iba al del piso de arriba. En cambio, Lewie se meaba en tu propia mesa».

«Tom Strauss —dice Ranieri— ansía más que cualquier otra cosa no ser judío. Desde que se incorporó a la empresa ha circulado un chiste sobre una pareja de horribles judíos que secuestraron a Tommy de su cuna». (Y de aquí que, perversamente, recayera sobre un católico romano —Ranieri— la tarea de guardar la herencia judía de Salomon Brothers).

«Lo que Strauss odiaba de Lewie era el hecho de que fuese gordo, maleducado y falto de refinamiento —dice uno de los agentes hipotecarios más veteranos de Lewie—. A Strauss no le importaban los negocios de

Lewie. Ni sus beneficios. Ni siquiera su visión. Le desagradaba la ordinariez de Lewie. Esto puede parecer el tipo de objeción que se hace al tipo que se sienta a tu lado, pero es que Lewie era el que se sentaba junto a Strauss. Strauss llegó a la cumbre, miró a su derecha y dijo: “Un momento, creía haber progresado”».

La familia Strauss (de la cual yo iba a convertirme en miembro) tenía sólidas objeciones profesionales que hacer al departamento hipotecario. Desaprobaban lo que consideraban los excesos de su personal. Las comilonas desenfrenadas y todas las demás costumbres relativas a la gordura indicaban un problema más grave. En el departamento hipotecario, los costes estaban fuera de control.

¿A quién le importaba? Los ingresos eran lo que siempre había importado. «¿Es que piensas cambiar nuestras reglas ahora?», fue la respuesta de varios operadores. Entre 1981 y 1986, hubo tantos ingresos en el departamento hipotecario que los costes eran una cuestión superficial. Pero cuando los ingresos descendieron, de repente los costes cobraron importancia. Un gerente de ventas de bonos del Estado fue trasladado al departamento hipotecario a finales de 1985 y simultáneamente se le nombró encargado del comité de gastos de Salomon. Aquello no fue una simple coincidencia. ¡Alguien tenía que parar los pies a aquella gente!

Muchos agentes hipotecarios pensaban que ya que se les pagaba poco, y su jefe estaba de acuerdo en esto, la cuenta de gastos de Salomon Brothers podría utilizarse como sistema de compensación. Desarrollaron malos hábitos. «Solíamos mandar limusinas de la empresa para recoger a los amigos en el aeropuerto. Prestábamos a los amigos nuestras tarjetas de cobro telefónico. Por el amor de Dios, si algunos hasta querían utilizar las limusinas para llevar a sus esposas de compras los fines de semana», dice uno de los operadores. «Yo sé cuál fue el colmo en el tema de los gastos — dice una mujer del departamento de finanzas hipotecarias—. Uno del departamento presentó suficientes informes falsos de gastos de visitas ficticias a clientes para comprarse un Saab con ese dinero». Estas cosas indignaban a la familia Strauss.

Los sentimientos de Voute hacia Ranieri eran más misteriosos que los de Strauss. Pero es que el propio Voute era un misterio. Mientras que los demás directores pululaban por la sala de negociaciones del piso cuarenta y uno, Voute era un eslabón invisible de la cadena de autoridad. Tenía un despacho en el piso cuarenta y aparecía de vez en cuando en los periódicos, pero, de hecho, nadie le veía jamás. La única vez que conseguí verlo estaba junto a su limusina en una foto de un artículo del *Business Week* de 1987. El breve artículo decía que Bill Voute aseguraba que le encantaría ser presidente de Salomon Brothers. A pesar de su aislamiento, el movimiento inicial para dismantelar el departamento hipotecario provino de su familia de bonos de empresa.

Ante la insistencia de Voute y Strauss, un gerente de bonos de empresa llamado Mark Smith entró en el departamento hipotecario a finales de 1985. «Se le podría llamar espía», dice uno de los agentes hipotecarios. «Se le podría llamar caballo de Troya», afirma otro. «No se le puede llamar caballo de Troya —interviene un tercero—, porque todos sabíamos lo que había en su interior, pero Michael no quiso escucharnos». Para ser justos, Mortara no tenía otra elección que permitir la entrada al caballo. A duras penas podía resistir las presiones de Voute y Strauss. Sólo Ranieri podría haberlo hecho. La pregunta que tenían en la punta de la lengua todos los agentes hipotecarios fue formulada de viva voz por primera vez: *¿Dónde estaba Lewie?*

Mark Smith fue el primer Gran Cojonudo destinado al departamento hipotecario por parte de otro sector de la empresa (sin contar a Ranieri). El departamento siempre había sido una familia caracterizada por la solidaridad interna. Seis meses después de la incorporación de Smith, tuvieron lugar los primeros conflictos internos. Smith convenció a Mortara para que sacara a Jeff Kronthal del despacho hipotecario (¡el protegido de Ranieri fuera del departamento!) y lo colocara en el departamento de bonos de empresa. Después, Smith insistió en incorporar a Larry Stein, un vendedor de bonos del Estado, a la unidad de arbitraje hipotecario, formada por Nathan Cornfeld, Wolf Nadoolman y Greg Hawkins. Stein estuvo de acuerdo con su traslado a condición de que despidieran a Nadoolman.

Nadoolman era un agente hipotecario muy rentable y, lo más importante, era un miembro leal de la familia Ranieri. Stein pertenecía a la familia Strauss. Sin embargo, a finales de 1986, Mortara despidió a Nadoolman. La atmósfera estaba envenenada.

«MERRILL TIENE UNA PÉRDIDA DE 250 MILLONES DE DÓLARES POR OPERACIONES NO AUTORIZADAS», anunció el titular del *Wall Street Journal* del 26 de abril de 1987. Y en letra pequeña: «Ejecutivos de Merrill Lynch identificaron confidencialmente al operador como Howard A. Rubin, de treinta y seis años, responsable de negociaciones hipotecarias de la empresa. Afirmaron que se había excedido ampliamente en sus funciones al adquirir obligaciones hipotecarias que constituían un paquete de riesgo particularmente alto. El paquete implica la división entre los pagos de interés de las hipotecas y los pagos de capital y su venta por separado. Se conocen por el nombre de obligaciones *Interest Only / Principal Only Securities* o IOPO».

Los periodistas de Wall Street trataban de averiguar frenéticamente quién era aquel hombre, Howie Rubin, y qué quería decir eso de IOPO, y aunque finalmente se enteraron de cómo había perdido Howie Rubin más dinero en una sola operación que nadie en toda la historia de Wall Street, siguió siendo uno de los misterios más atractivos de Wall Street. Hasta entonces, no sólo había dado la sensación de ser una de esas personas que siempre caen de pie, sino que parecía poseer un talento portentoso. Según palabras de Lewie Ranieri: «Howie Rubin era el operador mejor dotado que se haya visto». La historia que Merrill Lynch dio a la prensa era que Rubin les había engañado. Un ejecutivo de Merrill declaró al *Wall Street Journal* que Rubin «se limitó a guardárselos [los bonos, los IOPO] en su cajón. No sabíamos que los tenía». ¿Se limitó a guardarlos en su cajón? ¿Era posible que hubiesen cogido a los máximos responsables de una empresa puntera como Merrill Lynch totalmente desprevenidos?

Un par de semanas antes de que se anunciara la pérdida, Rubin había comido con un importante comprador de bonos hipotecarios, Ernie

Fleischer, de Franklin Savings & Loan, de Ottawa, Kansas. En general, la dirección de las entidades de ahorro y crédito estaba mejorando lentamente y Fleischer se encontraba en la vanguardia de este cambio. Se enorgullecía de vencer a Wall Street en su propio juego. Rubin explicó a Fleischer qué eran los IOPO (recuérdese que son un bono hipotecario dividido en dos. El interés va a parar a un inversor y el capital a otro). A Fleischer le gustó todo lo que oyó. Y antes de levantarse de la mesa, Fleischer pidió a Rubin que le vendiera quinientos millones de dólares en IO.

Al decir que sí, Rubin se la jugó. Vendió a Fleischer los pagos de interés de quinientos millones de dólares en bonos. Eso le dejó con la parte correspondiente al capital de los mismos bonos. El trato se consumó en los postres. Fleischer regresó a Ottawa y más tarde se jactó de cómo había ganado diez millones de dólares al haber aceptado una operación que costaba una fortuna a los estafadores de Wall Street.

El problema de Howie Rubin era cómo deshacerse de los quinientos millones de dólares en PO. Ningún bono cae en picado con mayor rapidez que los PO cuando suben los tipos de interés (por razones que, de verdad, no vale la pena exponer). Por lo tanto, el riesgo de Rubin era que el mercado de bonos bajara antes de que él hubiera tenido ocasión de vender los PO. Cuando regresó de comer, el mercado de bonos se tambaleaba. Entonces trató de deshacerse de los PO a través del equipo de vendedores de Merrill Lynch. Pero no lo consiguieron. A continuación, el mercado se colapsó. Al cabo de un par de días, Rubin se encontró con una ingente pérdida que confesar. Hay quien dice que entonces compró más PO y dobló la apuesta. Aunque tal cosa habría sido propia de él, no existe prueba alguna. Al parecer nadie sabe por qué se le escapó de las manos el asunto. Y, sin embargo, todo el mundo tiene una opinión. Sus antiguos compañeros de Salomon, desde Lewie Ranieri hacia abajo, juran que Howie Rubin no escondió los bonos en ningún cajón. La única versión de la historia que aceptan es que la directiva de Merrill Lynch no tenía la menor idea de lo que eran los PO, no había dictado ninguna regla para su uso, había permitido que Rubin corriera un enorme riesgo y luego le había utilizado como chivo expiatorio de su propia ignorancia. En los artículos

periodísticos que siguieron al incidente, se citaron repetidamente operadores anónimos de Salomon Brothers que defendían a Howie Rubin. Era como si aún formara parte de la familia Ranieri.

Para dividir un bono hipotecario en sus componentes de interés y capital, primero había que registrar el bono en la Securities and Exchange Commission. El registro en la SEC es un hecho público. Por lo tanto, el resto de Wall Street vio a Howie Rubin en el registro de Merrill Lynch para emitir quinientos millones de dólares en IOPO. Mark Smith, el hombre de Voute y Strauss en el departamento hipotecario, tomó nota. Arguyó que Salomon Brothers debería hacer lo propio.

A primera vista, la sugerencia tenía sentido. El paquete de IO y PO de Merrill Lynch estaba sobrevalorado. Smith supuso que si Merrill podía vender fragmentos de bonos hipotecarios a precios exorbitantes, Salomon Brothers, con su poderoso equipo de ventas, no debería tener ningún problema para efectuar un negocio similar, a inferior precio. Lo que desde luego él no sabía era si Howie Rubin había vendido en realidad el lote entero. Pero a los bancos de inversiones les encanta pisar las operaciones de los otros. Así que Salomon llevó a cabo la operación. Emitió IOPO por valor de 250 millones de dólares.

Señalando que los PO de Salomon eran más baratos que los de Merrill Lynch, el equipo de ventas de Salomon se las arregló para sacar aquellas cosas horribles por la puerta y endosárselas a los inversores antes de que el mercado se colapsara. Naturalmente, eso frustró por completo los esfuerzos de Howie Rubin por escapar del desastre. Y colocó a Salomon Brothers en una posición similar a la de Ernie Fleischer; poseía IO que aumentaron de precio cuando el mercado de bonos bajó. Aquello era estupendo; en Salomon, todo el mundo esperaba que el mercado se derrumbara. Y, en lugar de ofrecer los IO al público, la firma se los quedó como una apuesta. El grupo de arbitrajistas hipotecarios, formado por Greg Hawkins, Nathan Cornfeld y Nathan Low, compró 125 millones. Y el grupo de operadores encabezado por el campeón del póquer del mentiroso, John Meriwether, compró el resto. Tan sólo un operador del piso cuarenta y uno de Salomon Brothers tenía una visión que difería de la del resto: Mark Smith. En su

cartera de negocios, él, como Howie Rubin, poseía cientos de millones de dólares de PO (comprados semanas antes).

Smith tenía fama en Salomon de ser un hábil operador especulativo. Su olfato le decía que el mercado estaba preparado para una recuperación. Estaba tan seguro de su apuesta que dijo a Hawkins, Cornfeld y Low lo estúpidos que eran por apostar en contra suya. De vez en cuando, se dejaba caer entre los muchachos de Meriwether para decirles que él, y no ellos, había jugado bien. El mercado de bonos iba bien; estaba subiendo.

Cuando el mercado empezó a bajar por primera vez, lo hizo lentamente. Pero eso bastó para causar estragos en Merrill Lynch, que salió en la portada del *Wall Street Journal*. Pocos días antes de la historia, un rumor de mercado previno a Salomon Brothers de que Merrill Lynch tenía cientos de millones de dólares en PO que necesitaba vender con urgencia. Tras un par de días de descenso, Smith, que había perdido una pequeña fortuna, pero seguía manteniéndose en el mercado, hizo un recuento de pérdidas y ganancias y decidió que era el momento de comprar unos cuantos PO más. Después de todo, Merrill Lynch era presa del pánico y eso, como bien sabemos, proporciona la oportunidad de comprar a buen precio. De modo que compró más PO y, aunque no eran precisamente los de Howie Rubin, su cotización era virtualmente idéntica. Durante los días siguientes, el mercado permaneció en calma.

Cuando el mercado reanudó su descenso, entonces cayó de verdad como la manzana del árbol. Tanto los muchachos de Meriwether como el grupo de arbitrajistas hipotecarios ganaron decenas de millones de dólares en un abrir y cerrar de ojos. Sin embargo, Smith empezó a perder millones de dólares a mansalva. Cuatro personas que conocían su situación estiman que sus pérdidas se situaron entre treinta y cinco y setenta y cinco millones de dólares. Pero no importaba. Mientras tanto, los operadores de arbitraje de bonos hipotecarios conservaban sus IO y sus beneficios iban en aumento. Eso dio a Smith, un veterano intrigante, una idea acerca de cómo recuperar su dinero.

Empezó por decir a los que ocupaban puestos de importancia que sus bonos siempre tendrían que haber formado parte del paquete del grupo de

arbitrajistas hipotecarios, Hawkins, Cornfeld y Low. Lo dijo una y mil veces y él tenía la suficiente experiencia (era un gerente) como para que la gente bien situada acabara por creerle. Después de todo, era, en efecto, un jefe de negociaciones hipotecarias. A continuación informó a los arbitrajistas de bonos hipotecarios que sus rentables IO en realidad pertenecían a su cartera de negocios. Dijo que había pensado poner en un solo paquete los PO a su precio de compra con sus correspondientes IO a su precio de compra y venderlos a los inversores. Así que los beneficios de los arbitrajistas de bonos hipotecarios fueron engullidos por las pérdidas de Smith.

Smith estaba robando beneficios. Lo que era peor, desde el punto de vista de los agentes hipotecarios, Smith era un operador de bonos de empresa. Para todo el mundo fue una señal de que algo estaba muy podrido en Salomon Brothers. Un miembro del grupo de arbitrajistas recuerda que «la historia era que llegábamos por la mañana y decíamos: “Oh, hemos ganado dos millones de dólares más con los IO. Supongo que Smith también se los quedará”». Mucho más tarde, Smith fue severamente reprendido por Gutfreund en su despacho por su acción. Pero ya era demasiado tarde. Cornfeld se marchó para unirse a Shearson Lehman. Low se fue a trabajar con Bear Stearns. Incluso Larry Stein, a quien Smith había introducido en el departamento, se marchó asqueado. Durante un breve período, se recibieron llamadas de todos los puntos de la firma reclamando la cabeza de Smith, pero aquello terminó cuando el resto del departamento hipotecario fue despedido. *¿Dónde se había metido Lewie?*

Aunque no era por todos conocido, mientras Smith robaba furtivamente beneficios de los libros de arbitraje de bonos hipotecarios, Ranieri ya no era oficialmente el jefe del departamento hipotecario, o por lo menos eso pensaba él. «En diciembre de 1986, John vino a verme y me dijo: “Quiero disolver el departamento hipotecario. Quiero que me ayudes a dirigir la empresa considerada como un todo”», explica Ranieri. «El departamento no

existía como entidad separada. Formaba parte de la sección de renta fija», afirma.

En mayo de 1987, John Gutfreund comunicó a los 112 directores de Salomon durante el fin de semana en que se reunían anualmente en Nueva York: «Hemos creado el despacho del presidente porque dirigir Salomon es una tarea que desborda la capacidad de un solo hombre. Como en cualquier equipo, se trata de compartir las tareas, aportar diversidad de opiniones y perspectivas y, no obstante, trabajar con un único propósito. Me siento muy complacido al ver cómo se va consolidando el grupo. Con el tiempo, tres miembros más serán descargados de otras responsabilidades a fin de que dispongan de más tiempo para las tareas de dirección de la empresa».

Al cabo de dos meses, el 16 de julio de 1987, despidió a Ranieri. Ranieri estaba en viaje de negocios en la Costa Oeste cuando la secretaria de Gutfreund le llamó para decirle que éste quería verle. Le dijo que se reuniera con Gutfreund en las oficinas de Wachtell y Lipton, el importante bufete jurídico-financiero. «Solíamos encontrarnos en el despacho de Marty [el socio Martin Lipton] cuando había algo urgente y no queríamos causar un revuelo —explica Ranieri—. Creí que los sudamericanos (por ejemplo, Minorco) querrían retirar sus acciones. No tenía ni idea de qué podía ocurrir».

La reunión duró unos diez minutos y dejó a Ranieri estupefacto. Cuando aún hoy se le pregunta por qué, dice Ranieri: «Sigo sin saberlo». Gutfreund dio a Ranieri tres razones al mismo tiempo, razones que Ranieri (y todos los demás) encontró absurdas. Empezó diciendo a Ranieri: «Ya no agradas a nadie». Después le dijo que era «un elemento perjudicial» y que «se había hecho demasiado grande para Salomon Brothers». Cuando Ranieri sugirió dar por terminada la reunión para ir a la ciudad a recoger sus pertenencias, Gutfreund le comunicó que no se le permitiría la entrada en el edificio. A todas luces, Gutfreund tenía en mente un golpe de mano o una huelga general, ya que un elevado número de empleados de Salomon eran leales a Ranieri. Se permitiría a la secretaria de Ranieri que empaquetara sus efectos personales en presencia de un guardia de seguridad de Salomon.

«Cuando la noticia de que Lewie estaba despedido llegó al departamento hipotecario, D'Antona se puso visiblemente nervioso», dice uno de los operadores que continúa en Salomon. Resultaba evidente para todos (para Lewie; para Wolf Nadoelman, que estaba en Dillon Reed; para Nate Cornfeld, que estaba en Shearson Lehman; para Andy Stone, que estaba en Prudential Bache; para todos los que quedaban en el departamento) lo que ocurriría después. Iban a depurar a la familia Ranieri. En un lapso de pocos meses, la empresa despidió a todos los que quedaban de la vieja guardia del departamento hipotecario, empezando al día siguiente por su cabeza visible, Michael Mortara. Le siguieron John d'Antona, Ron Dipasquale, Peter Marro y Tom Gonella. El único operador de descendencia italiana que quedó en la sección fue Paul Longenotti, quien apareció un día en la sala de negociaciones con una insignia que decía: «Despídeme, soy italiano».

El único rastro de los orígenes de uno de los negocios más rentables y poco comunes de la historia de Wall Street es una fotografía. Está colgada en el despacho de Jim Massey y muestra a Gutfreund, Ranieri y Bob Dall estrechándose las manos para señalar la fundación de la arriesgada unión en 1978. A Jeff Kronthal y Mason Haupt se les permitió quedarse, como codirectores del departamento hipotecario, seguramente porque nadie más en Salomon Brothers sabía lo suficiente para ocuparse de aquel trabajo. Sin embargo, al año siguiente, Kronthal se marchó para convertirse en vicepresidente de L. F. Rothschild, un banco de inversiones de Nueva York recientemente adquirido precisamente por el gerente de entidades de ahorro y crédito Ernie Fleischer. Eso dejaba a Mason Haupt como único miembro de Salomon Brothers experto en obligaciones hipotecarias. La ignorancia sobre bonos hipotecarios en las altas esferas de la empresa era verdaderamente notable. Después de la purga, Gutfreund, Voute y Strauss hicieron los preparativos para celebrar un seminario privado impartido por el director de investigación de bonos de Salomon, Marty Leibowitz. El tema era: introducción a las obligaciones hipotecarias. Finalmente, Voute fue nombrado director de negociaciones hipotecarias.

Ranieri cumplió lo que se había propuesto: situar el departamento hipotecario en condiciones de igualdad con los de bonos de empresa y del Estado. El mercado hipotecario norteamericano es en la actualidad el mayor mercado de créditos del mundo y puede que un día se convierta en el único mercado de bonos de envergadura del mundo. La creación de Ranieri marcó un cambio en la política de Wall Street. Históricamente, Wall Street sólo había tratado con uno de los lados de la hoja contable: los pasivos. Las hipotecas son activos. Si las hipotecas domésticas podían ser empaquetadas y vendidas, también podían serlo las cuentas por cobrar de las tarjetas de crédito, los préstamos para vehículos y cualquier tipo de créditos imaginables.

La experiencia de Salomon Brothers abonó el terreno al resto de Wall Street. Michael Mortara se convirtió en el máximo responsable del departamento hipotecario de Goldman Sachs, líder en negociaciones de bonos hipotecarios en la primera mitad de 1988. Peter Marro dirige las negociaciones hipotecarias en Morgan Guaranty. Andy Stone dirige las negociaciones hipotecarias en Prudential Bache. Steve Baum dirige las negociaciones hipotecarias en Kidder Peabody. Tom Kendall dirige las negociaciones hipotecarias en Greenwich Capital Markets. Steve Joseph dirige las negociaciones hipotecarias en Drexel Burnham. Jeff Kronthal dirige las negociaciones hipotecarias en L. F. Rothschild. Wolf Nadoolman, Nathan Cornfeld, Nathan Low, Bill Esposito, Eric Bibler y Ravi Joseph son agentes hipotecarios veteranos en Security Pacific, Shearson Lehman, Bear Stearns, Greenwich Capital Markets, Merrill Lynch y Morgan Stanley, respectivamente. Éste es un puñado de los agentes hipotecarios más visibles de Salomon en Wall Street. Detrás ellos, en sus empresas, hay miles de personas que actualmente se ganan la vida con los bonos hipotecarios.

Naturalmente, el caso más curioso de todos los antiguos agentes hipotecarios de Salomon Brothers es Howie Rubin. Al poco tiempo de haberle despedido Merrill Lynch, Rubin fue contratado por Bear Stearns. Corrió el rumor de que Bear Stearns le llamó la misma mañana en que se publicó en el *Wall Street Journal* la noticia de su pérdida de 250 millones de dólares. Fuera de Merrill Lynch, la pérdida de Rubin fue aceptada con la

mayor tranquilidad, incluso con buen humor. Un par de agentes hipotecarios de Bear Stearns clavetearon los cajones de sus mesas, para que no pudiera «guardárselos en el cajón» de nuevo. Un agente hipotecario de Salomon telefoneó para sugerir que Rubin se presentara voluntario para un anuncio de la tarjeta American Express. «Hola, ustedes no me conocen, pero en mis operaciones perdí más dinero que nadie en la historia de Wall Street. Así que conozco muy bien el significado del crédito. Y cuando tengo problemas..., saco esta tarjetita...».

Lewie Ranieri abrió su propia empresa a 800 metros de distancia de Salomon Brothers hacia el norte. (Esta vez se llamó Ranieri & Co. de verdad). Al poco de ser despedido, un confuso Ranieri comió con el hombre que le arrastró gritando y pataleando al departamento hipotecario: Bob Dall. Dall explica: «Tengo dos teorías por las que John despidió a Lewie después de haberlo promocionado. Una es que John se dio cuenta de pronto de que había cometido un tremendo error, que Lewie era demasiado localista y antepondría su propio departamento a todo lo demás, aunque fuera vicepresidente de la empresa. La segunda teoría es que el despacho del presidente se hartó de escuchar a Lewie. Lewie domina las reuniones. No es la clase de tipo al que le gusta oírse hablar a sí mismo, pero tiene una serie de creencias apasionadas. Es una pena que Strauss, Voute y Gutfreund no pudieran con él, porque podrían haber sacado mucho provecho de escuchar a Lewie».

El propio Ranieri se resiste a creer que le liquidara el mismo hombre que le protegió en los malos tiempos, el hombre al que él llamaba «mi rabino». Él cree que Tom Strauss se las arregló para obtener el control y que esta vez Voute se decidió a apostar, mientras daba a Strauss suficiente sogá para que se colgara (aunque lo que en verdad sucedió, si es que hubo alguna verdad, fue todo lo contrario. Voute se marchó de Salomon en diciembre de 1988, dejando a Strauss como único pilar bajo el vacilante Gutfreund). Ranieri nunca ha renunciado a su idea de la empresa, formada cuando aquel socio anónimo pagó las facturas del hospital a su mujer sin otro motivo que hacer lo correcto; cuando la compañía estaba dirigida por hombres que decían: «Es más importante ser un buen hombre que un buen director» y lo

decían en serio. Ranieri prefiere pensar que Salomon Brothers se encuentra temporalmente en manos de gente ajena a su medio. «El único modo de comprender lo ocurrido —dice Ranieri—, es que John Gutfreund no controlaba la situación. La controlaba Strauss. Tomy quería el poder absoluto. Se las arreglaron para destruir un coloso en un año. De haber sido John quien tomara las decisiones, jamás se hubiera hecho eso a sí mismo. No acierto a imaginar qué debieron [Strauss y Voute] decir a John para convencerle de que hiciera lo que hizo. Nunca comprendieron que la grandeza de la empresa residía en su cultura. O, como se suele decir, quebrantaron la alianza. Se marcaron a sí mismos para siempre jamás». Y con eso, concluyó un viaje de diecinueve años desde una sección de correos de Wall Street hasta un cuadro de mandos de Wall Street.

Capítulo 8

De geek a ser humano

En general, los hombres juzgan más con la vista que con el tacto, porque todo el mundo puede ver, pero sólo unos pocos pueden examinar palpando. Todos ven lo que parece ser, pero pocos saben quién eres realmente; y esos pocos no se atreven a adoptar una posición contraria a la opinión general.

NICOLÁS MAQUIAVELO, *El Príncipe*

Ahora estoy convencido de que lo peor que un hombre puede hacer con un teléfono sin quebrantar las leyes es llamar a alguien que no conoce y tratar de venderle algo que éste no quiere. Cuando comencé mi carrera profesional de ventas en Londres, tenía en mis manos un libro lleno de extraños nombres en francés que era incapaz de pronunciar. Mi jefe, mi guía en la jungla, un nativo de Bald Knob, Arkansas, llamado Stu Willicker, me dijo que cogiera el teléfono y empezara a ganarme la vida.

—Llama a todo el mundo en París —dijo—. Y sonríe.

En realidad, no se refería a *todo el mundo* en París. Sólo quería resaltar el efecto. Yo sólo tenía que llamar a inversores franceses con cincuenta millones de dólares o más. Eso reducía el campo de las páginas blancas de la guía telefónica de París. Yo había encontrado otro libro para tal propósito titulado *La guía del eurodinero*. Suponía que para que tu nombre figurase en algo llamado *La guía del eurodinero*, tenías que tener bastante dinero. El

primer nombre de la lista era F. Diderognon. ¿Qué sería? ¿Hombre o mujer? Pregunté a mi guía de la jungla cómo había que pronunciarlo.

—¿Y yo cómo voy a saberlo? Creí que hablabas francés —dijo.

—No, eso estaba en mi currículum —dije yo.

—Oh —exclamó rascándose la cabeza, pensativo—. No importa, de todas formas, todos los franchutes hablan inglés.

Yo estaba perplejo. No tenía otra opción que llamar. Pero eso no resolvía el problema: F. Diderognon. ¿No rimaría con *onion*? Y la primera parte, ¿sería como el nombre del filósofo? Decidí probar con «Didero's Onion», pronunciado muy rápidamente. Mi guía de la jungla me miraba fijamente, como si yo fuera un error personificado. Marqué el número.

—*Oui* —respondió un franchute varón.

—*Uh, puis-je parle à F. Diderognon?* —pregunté.

—*Quoi? Qui?* —dijo el franchute.

—*F. Diderognon. Di-der-o-onion* —repetí.

El hombre que estaba al otro extremo del hilo tapó el receptor con una mano. No oí más que una conversación amortiguada, pero sonaba algo así como: «Frank, hay un *broker* norteamericano que no sabe ni pronunciar tu nombre al teléfono. ¿Quieres hablar con él?». Y luego otra voz: «Averigua quién es».

—¿Oiga? ¿De parte de quién?

—Me llamo Michael Lewis y soy de Salomon Brothers, de Londres —contesté.

Otra vez la charla amortiguada: «Frank, es un tipo nuevo de Salomon».

Frank Diderognon: «No quiero hablar con Salomon. Son unos cabrones. Dile que se largue».

—Frank dice que ya le llamará.

Mierda. ¿Por qué escogí este trabajo?

Un *geek* es un personaje de carnaval que arranca a mordiscos las cabezas de gallinas y serpientes vivas. O, al menos, eso dice el diccionario rojo de American Heritage. En Salomon Brothers, en Londres, *geek* quería

decir lo que los operadores afirmaban que quería decir y éstos tenían dos definiciones, ninguna de las cuales guardaba el menor parecido con la del diccionario. A mi llegada, un operador me dijo que un *geek* era a) «cualquier persona que es un lameculos» y b) «una persona que acaba de salir del curso de formación y que se encuentra en un repugnante estado larval entre el aspirante y el ser humano». Yo era un *geek*, me dijo.

En diciembre de 1985, después de haber servido de camarero y de saco de arena a los operadores de Nueva York, me sentía feliz de dejar de ser un aspirante, aunque eso significara convertirme en un *geek*. Había pensado alejarme del piso cuarenta y uno, de Ranieri, Gutfreund, Strauss y Voute y de su opresiva batalla campal. No me interpreten mal. Me gustaba la acción tanto como a cualquiera, pero en Nueva York, cuando estás empezando, la acción se consigue al precio de la libertad. No podía soportar la idea de estar sentado junto a los gordos agentes hipotecarios hasta que aprendiera el oficio. Eso podía llevarme toda la vida.

Si querías liberarte del espíritu de Salomon Brothers, Londres era el único sitio adonde ir. En cualquier otra parte, los criterios los dictaba el piso cuarenta y uno, tanto en las sucursales norteamericanas como en Tokyo. Pero los viejos europeos que trabajaban en la oficina de Londres de Salomon eran luchadores por la libertad. Los seis puestos de responsabilidad de la oficina estaban ocupados por norteamericanos que antes habían trabajado en el cuarenta y uno. Sin embargo, eran los europeos quienes marcaban la pauta. No había más que comparar la reacción de nuestra oficina ante una visita de Gutfreund con las de las demás oficinas para apreciar la diferencia entre ellos y nosotros.

Cuando Gutfreund hacía su aparición en cualquier sucursal norteamericana, los empleados realizaban toda una puesta en escena. Fingían un aplomo fuera de toda duda. Aunque les revolviara el estómago y se mearan encima, los jóvenes norteamericanos bromeaban con el ubicuo Gutfreund. No decían nada osado, ya me entienden. Los chistes sobre la última emisión de bonos estaban bien vistos. Los que trataban de la mujer de Gutfreund, no. Mientras se observaran minuciosamente las reglas, Gutfreund les seguía la corriente.

Cuando Gutfreund visitaba la oficina de Tokyo, los empleados japoneses inclinaban las cabezas hasta tocar la mesa y hablaban frenéticamente por teléfono, como si interpretaran una charada cuyo título era «Hombre trabajando». A pesar de los soñolientos japoneses de nuestro curso de formación, por lo visto el concepto de tomárselo con calma no existe en Japón. Ningún joven japonés levantaría la cabeza para charlar con el angelical Gutfreund-san. Un amigo mío norteamericano coincidió por casualidad con una de las visitas de Gutfreund a la sucursal de Tokyo y el jefe se lo llevó aparte para discutir un asunto. Cuando mi amigo volvió la sala de negociaciones, recuerda que «todos los japoneses me miraban como si acabara de sostener una conversación con Dios y Él me hubiera convertido en un santo».

En Londres trataban a Gutfreund sencillamente como un turista norteamericano más. Si se hubiese presentado ataviado con bermudas psicodélicas, una camiseta y una cámara fotográfica alrededor del cuello, eso no habría hecho más que confirmar la opinión que muchos tenían sobre él. La gente se reía a sus espaldas, sobre todo a medida que la empresa iba a menos.

—¿Para qué ha venido? —preguntaba un europeo a otro.

—Debe de ir camino de París para hacer algunas compras —era la inevitable respuesta. Y con frecuencia, ésa era la razón.

La siguiente pregunta era: «¿Ha venido Susan con él?». (En realidad, su esposa Susan le acompañaba con tanta frecuencia como cuando su destino último era París).

En pocas palabras, no hay duda de que los europeos hacían menos caso de la autoridad que los norteamericanos y los japoneses de Salomon. Estos espíritus libres eran, por término medio, diez o quince años mayores que yo y llevaban años en las altas finanzas. Estaban menos interesados en el último chisme financiero llegado de Norteamérica que en establecer relaciones con los clientes. Hay un género de europeos, en especial los ingleses, para los cuales la destreza en la práctica financiera llega de modo natural. La palabra para designarlos en los euromercados es *spiv*. Curiosamente, nosotros carecemos de *spivs*. Nuestros europeos (sobre todo

los ingleses) tendían a ser productos refinados de las mejores escuelas. Para ellos, el trabajo no era una obsesión y, al parecer, ni siquiera una preocupación. Y la idea de que una persona se subordinara a una empresa, sobre todo a una norteamericana, les resultaba risible.

Los europeos tenían fama, probablemente exagerada, de dormirse tarde, de tomar comidas copiosas y líquidas y de pasarse las tardes balbuceando torpemente. Como siempre, la fuente de esta reputación era el piso cuarenta y uno de Nueva York. Un operador neoyorquino se refería a ellos como los cómicos de la banca de inversiones. El colorido y estrepitoso choque entre su cultura y la que había importado la directiva norteamericana era como una nube tras la cual podía ocultarse un *geek* y conservar un cierto grado de libertad.

Entre el día de mi llegada a Salomon Brothers de Londres, en diciembre de 1985, y el día que me fui, en febrero de 1988, cambiaron muchas cosas. El personal aumentó de 150 a 900. Revisamos detenidamente nuestra imagen y nos trasladamos a nuevos y relucientes despachos. Los hombres del piso cuarenta y uno de Nueva York, que intentaban transformar Salomon Brothers en un banco «global» de inversiones, invirtieron decenas de millones de dólares en nuestra operación.

John Gutfreund y Tom Strauss (que supervisaban nuestras operaciones internacionales) compartían la vieja idea de Wall Street de que un día no habría más que unos pocos bancos de inversiones globales de verdad y que, posiblemente, los perdedores se quedarían en sus casas. Esos pocos bancos globales formarían un oligopolio que podría elevar el precio de su servicio de acumulación de capital y prosperar. Las empresas que se mencionaban con mayor asiduidad como las que tenían más probabilidades de formar el grupo de los globales eran el banco de inversiones japonés Nomura, el banco comercial norteamericano Citibank y los bancos de inversiones norteamericanos First Boston, Goldman Sachs y Salomon Brothers. ¿Y los bancos europeos? No creo que ni siquiera supiéramos cómo se llamaban.

Tokyo era evidentemente el lugar idóneo para nuestra rápida expansión porque el superávit de la balanza comercial de Japón lo dejó cargado de dólares que tenía que invertir o vender. Los japoneses eran los árabes de los

años ochenta. Pero dado que las firmas norteamericanas no se sentían muy bien acogidas por la clase financiera japonesa y que la regulación financiera japonesa era como un laberinto, las sucursales japonesas de las empresas de Wall Street solían ser pequeñas y provisionales.

En cambio, no existía ninguna barrera evidente para acceder a Europa. La regulación financiera era escasa. Y la división cultural del Atlántico era, a ojos de los neoyorquinos, menos desalentadora que la del Pacífico. Cuando un muchacho de Brooklyn desembarcaba en el aeropuerto de Heathrow no necesitaba ningún intérprete para alquilar una limusina. Cuando se sentaba a la mesa para cenar en un hotel caro (Claridges y el Berkeley eran los favoritos), no le servían pescado crudo (en Salomon circulaba con insistencia una historia acerca de un gerente norteamericano que dio vueltas al *sushi* que le sirvieron sobre una pequeña hoguera que encendió encima de la mesa), sino que la comida se parecía mucho a la norteamericana. Para este hombre resultaba fácil engañarse a sí mismo diciéndose que Europa se parecía enormemente a Nueva York, porque con dos mil dólares al día lo era. De modo que Londres se convirtió en el eslabón vital en el camino para el dominio del mundo; sus horarios, su historia, su lengua, su relativa estabilidad política, sus grandes grupos de capital ávido de dólares y Harrods (no subestimen la importancia del ir de compras en todo este asunto) convirtieron a Londres en el centro de los planes de todos los banqueros de inversiones. Y las aspiraciones de globalidad de Salomon Brothers se instalaron en Londres.

Yo era un vendedor geek, uno de los doce de mi curso de formación enviados por correo aéreo en clase de negocios a Londres. Cuando yo empecé, nuestras oficinas ocupaban dos pisos de reducido tamaño con forma de donut, propiedad de Morgan Guaranty, en la City. Se supone que las negociaciones requieren un vasto hangar en el cual todo el mundo pueda ver y gritar a todos los demás. A nuestro edificio le habían privado, efectivamente, de la parte central mediante la colocación de un excesivo número de ascensores y escaleras. La sala de negociaciones rodeaba aquel

agujero central. Extendida por completo, mediría cincuenta metros, pero cuando estabas sentado, sólo alcanzabas a ver un corto espacio. Sin embargo, una atmósfera de hacinamiento y comercio inundaba el lugar. Nos sentábamos codo con codo. Todo el mundo sabía lo que hacían los demás. Era un sitio estruendoso y, salvo la panorámica sobre el río Támesis y la cúpula de la catedral de Saint Paul, que eran como una postal, desagradable.

Las doce secciones de venta de la sucursal de Londres eran meras extensiones de las operaciones originales de Nueva York. Una sección vendía bonos de empresas, la segunda bonos hipotecarios, la tercera bonos del Estado, la cuarta obligaciones norteamericanas, y así sucesivamente. Lo que yo iba a vender se decidió cuando yo aún estaba en el curso de formación. El hombre con el que yo estaba comprometido, para lo bueno y para lo malo, en la riqueza y en la pobreza, se llamaba Dick Leahy. Dirigía el departamento de venta de bonos de opciones y de futuros de Salomon Brothers, un pícaro retoño del departamento de bonos del Estado. Eso me convertía, por nacimiento, en miembro de la familia Strauss.

Leahy y su mano derecha, una mujer llamada Leslie Christian, asumieron formalmente la responsabilidad sobre mí durante los últimos días del curso de formación, mientras comíamos sándwiches de pavo. Fue un golpe de suerte, primero porque nadie más me quería, a excepción del departamento de obligaciones, y segundo porque ellos me gustaban. Ser un *geek* era una tarea poco común. A diferencia de la mayoría de los directores, que tienen una preocupación obsesiva por vender sus productos, la rabino Christian y el rabino Leahy me dijeron que encontrara algún modo de ganar dinero y que no me preocupara demasiado por vender opciones y futuros. Ellos alineaban su propio interés con los intereses de la empresa como un todo, y hacían bien. Eso los convertía en seres muy poco corrientes. Y en una empresa de especialistas preocupados por complacer a sus jefes, a mí me convertía en un generalista extraoficial con licencia para vagar por toda la compañía.

En mi primer día en Londres, me presenté ante el director de Leahy, Stu Willicker. Antes de mi llegada, su sección estaba formada por otros tres vendedores. Willicker fue otro golpe de suerte. No se había contagiado de la

enfermedad de Salomon. Llevaba cuatro años en Londres pero se resistía a olvidar que su lugar natal era Bald Knob; eso resultaba estimulante. Para ser más exactos, había echado una ojeada al montón de reglas escritas y no escritas que regían el comportamiento de la mayoría de los empleados de Salomon y había optado por prescindir de ellas. Apreciaba su libertad. Prestaba una atención prácticamente nula a lo que le decían que hiciera y alentaba a sus subordinados a que hicieran lo mismo.

Paradójicamente, sufría ataques de tiranía. Alguna que otra vez, daba órdenes del tipo «Llama a todo el mundo en París». Pero éstas eran poco frecuentes y valían la pena por lo que él daba a cambio. Nos permitía saltarnos el horario de oficina y trabajar las horas que más nos convinieran. Él era el primero en hacerlo, por ejemplo, llegando al trabajo cada mañana una hora después que el resto del equipo de ventas hubiera realizado sus primeras llamadas telefónicas. Creo que eso era un gesto inspirado. Año tras año, su sección era la más rentable de la oficina y estoy seguro de que esto obedecía a que se permitía a sus miembros tomar sus propias decisiones.

Sin embargo, pensar era una proeza que todavía estaba fuera de mi alcance. Carecía de base, de fundamento. Mi única esperanza era observar a los vendedores que me rodeaban y tomar nota de todos los consejos que pudiera recibir. Aprender qué había que hacer significaba aprender una actitud: cómo hablar por teléfono, cómo tratar con los operadores y, lo más importante, cómo discernir la diferencia entre una buena oportunidad financiera y un robo.

Dos días después de haber encontrado un puesto en la sala de negociaciones londinense, mientras los teléfonos sonaban como locos con franceses e ingleses que querían jugar en el gran mercado alcista norteamericano, recibí el primer buen consejo. El joven que estaba sentado frente a mí, un miembro de mi sección a quien estuve observando maravillado durante los dos años siguientes, se inclinó hacia mí y me susurró: «¿Quieres conocer a un ganador? Vender al descubierto el stock de Salomon Brothers». Hay que decir que un ganador era una palabra de la jerga para designar una apuesta de éxito seguro. Vender al descubierto es

vender una obligación que no posees, con la esperanza de que baje de precio y puedas comprarla más adelante a un precio inferior. Vender al descubierto tu propio stock equivale a apostar a que éste cae de bruces.

Yo debí resoplar y retroceder horrorizado. En primer lugar, porque vender al descubierto el stock de tu propia compañía es ilegal. Y, en segundo lugar, porque no parecía una idea tan buena, aunque tal vez no fuera un mal asunto apostar en contra de Salomon Brothers. La empresa atravesaba el segundo año más rentable de su historia y de la de Wall Street. Mi amigo, que aparece aquí con un seudónimo *escogido* por él mismo, Dash Riprock, en realidad no quería decir que yo tuviera que hacer la operación. No hizo más que expresar una idea, constatar un hecho, en su inimitable estilo sucinto. Me había calibrado, me explicó más tarde, y decidió tomarme bajo su protección. Esto quería decir que de vez en cuando lanzaría en mi dirección las perlas de la sabiduría que había acumulado durante los nueve meses que llevaba en aquel trabajo. Era norteamericano y sólo tenía veintitrés años, dos menos que yo. Y, sin embargo, en aquel mundo, estaba a años luz por delante de mí. Dash Riprock era una mina de dinero demostrada.

Pronto me acostumbré a él. Con frecuencia, Dash hacía comentarios que escapaban a mi comprensión, como «Compra notas a dos años y vende al descubierto viejas a diez», o «Vende al descubierto el stock de Salomon», o «Salva a un cliente, mata a un *geek*» y esperaba que yo sólo me imaginara el porqué. A menudo, no tenía ni idea de lo que estaba hablando. Pero Dash, a pesar de su concisión, tenía un corazón de oro. Y, finalmente, después de vender a cuatro inversores diferentes en tres países diferentes cualquier programa que estuviera promocionando, se explicaba. De este modo, aprendí sobre las operaciones, las ventas y la vida.

En esta ocasión, Dash se refería a que Salomon Brothers era una pobre inversión, a pesar de que todos los signos vitales de la compañía indicaran que gozaba de perfecta salud. Según aprendí, aquél era el momento idóneo para vender al descubierto: justo antes de que el negocio se echara a perder. Pero ¿cómo sabía él que a Salomon le había llegado la hora?

Verán, como *geek*, yo era como un presidente recién electo. No se suponía que tuviera que saber nada excepto que no lo sabía y que no era culpa mía. De modo que pregunté: «¿Por qué?».

Naturalmente, no esperaba que él me lo explicara clara y sencillamente. Eso habría sido demasiado fácil. Dash se expresaba con fragmentos de oraciones crípticas. Se limitó a mover la mano en dirección al resto de la sala de negociaciones y dijo: «Es una empresa».

Literalmente hablando, esto era un truismo. Salomon Brothers era una empresa: Phibro Salomon Incorporated. Pero comprendí lo que quiso decir. Nos gustaba creer que estábamos libres de la mayor parte de lo que esa terrible palabra implica: reuniones superfluas, memorias vacías y jerarquía opresiva. Un día, Dash levantó la vista del teléfono y observó una burocracia creciente, y eso le preocupó. Para apoyar su argumento, Dash levantó el índice como un orador romano y dijo: «Piensa en el libro y en la copa».

Después de decir eso, dio una vuelta en su silla giratoria y respondió a una de las llamadas telefónicas. Pronto se sumió en un informe de ventas: «... la Reserva Federal está retrocediendo, no sé, el mercado podría debilitarse un poco durante la noche, estamos observando la oferta, podría lanzar al mercado doses a dieces...». Todo lo cual tampoco tuvo sentido para mí. Garabateé una nota para preguntárselo más tarde.

El libro y la copa. En aquellos días, Salomon celebraba su septuagésimo quinto aniversario. Para conmemorar la histórica fecha, todos los empleados recibían dos regalos: una enorme copa plateada con una inscripción con el nombre de la compañía, y un libro. La copa iba muy bien para poner cortezas de cerdo en su interior. El libro, titulado *Salomon Brothers: ascenso al liderazgo*, era una historia selectiva de la compañía, cuyo único propósito era la glorificación de los que ocupaban los puestos de mando. Cumplía su función de un modo bastante agradable. Gutfreund, Ranieri, Horowitz, Voute, Strauss y Massey eran citados como si siguieran un guión. Eran modestos sobre ellos mismos y atentos con el mundo. El autor rellenaba los espacios en blanco manifestando lo sabios, guapos y valientes que eran y ensalzando su espíritu de equipo. El libro era un pequeño y

espléndido espécimen de torpe propaganda fascista. Los que pasaban por los futuros cursos de formación tendrían que aprendérselo de memoria.

Incluso para un aspirante, el libro constituía un ridículo intento de encubrimiento. La empresa había ascendido al liderazgo, pero no como una gran familia feliz. En aquellos momentos, había más cadáveres en la firma que espacio para albergarlos. El hijo del fundador, William Salomon, por otra parte, digno y reservado, desfilaba por el lugar llamando calamidad a Gutfreund en presencia de cualquier periodista que escuchara. Aún estaban frescas las flores de la tumba del antiguo presidente David Tendler, a quien Gutfreund había apartado a un lado en su ascensión a la presidencia de Phibro Salomon Inc. La batalla entre Ranieri, Strauss y Voute estaba alcanzando un clímax sangriento. Los operadores de bonos se escabullían por la puerta ante cualquier oferta mejor que les hicieran en cualquier parte. Naturalmente, una ínfima parte del oscuro pasado y presente de la empresa aparecía en la saneada historia oficial.

Al explicar el nacimiento del departamento hipotecario, por ejemplo, el autor desenterraba citas de viejos periódicos de personajes, como Bob Dall, diciendo: «Lo que tiene Salomon, y no tiene ninguna otra empresa relevante, es una tremenda flexibilidad para dejar que tus habilidades acaben donde son más productivas». Lo más interesante de esta declaración es lo que sucedía a espaldas del autor cuando la estaba escribiendo. La cita se recogió seis meses antes de que Dall fuese empujado a un lado por Ranieri y dejado a merced del viento por Gutfreund.

Gutfreund es el héroe del libro. Es casto como la figura del rey Isaías, un servidor de Salomon que ha sufrido en silencio. Por ejemplo, describe su propia transición de operador a director con este pasaje: «Disfruto del cargo de gerente —dice—, porque siento que es un desafío, y no porque crea que es el trabajo más gratificante del mundo. En ocasiones, el mundo de las finanzas puede llamarnos a la más alta de las misiones. De vez en cuando, hemos tenido la ocasión de influir en la sociedad de modo favorable».

«Sonaba como un viejo estadista», arrullaba el texto que lo acompañaba. Pero la desinformación no era lo que preocupaba a Dash en lo tocante a la copa y el libro. Cuando ya sabías la verdad sobre la empresa, te

dabas cuenta de que la desinformación era mil veces preferible a la información. Y si nuestros dirigentes iban a mentir acerca de sus métodos, tenían que decir una trola casi por necesidad. Lo que preocupaba a Dash era que Salomon Brothers se gastara dinero en hacer aquellas cosas. ¿Un libro y una copa? ¿A quién le importaba un demonio de libro y una maldita copa? Él hubiese preferido que le dieran el dinero. Lo que es más, añadió, la gente que trabajaba para Salomon en los viejos tiempos jamás habría hecho algo así; ellos también hubiesen preferido el dinero. El libro y la copa violaban lo que Dash consideraba la ética de Salomon. Y por eso me propuso vender al descubierto el stock.^[3]

Tomé buena nota de esta valoración en la pequeña libreta en la que guardaba cualquier cosa que sonara inteligente. Mis notas indican que muy pronto me enteré de que mi aparentemente robusto patrón se encontraba, en realidad, en un estado decadente. Por lo demás, no confío en mí mismo cuando describo mis primeros meses en el cargo porque el recuerdo de cómo llegué se vio oscurecido rápidamente por lo que llegué a ser.

Para una honesta apreciación de mi personalidad en los primeros días tengo que fiarme, hasta cierto punto, de los demás. Mucha gente de Salomon Brothers tenía como *hobby* efectuar un análisis brutalmente sincero de las personas. Por ejemplo, más adelante, Dash se entretenía a menudo, entre llamada y llamada telefónica, reflexionando sobre el primer período de mi carrera, normalmente con un bolígrafo a un lado de la boca. Le encantaba decir que, cuando yo era un *geek*, llevaba el sello de la última persona con la que hubiese hablado por teléfono. A mi llegada, él pensaba que yo era un tonto muy poco corriente. Si el último con el que yo acababa de hablar era un agente hipotecario, hablaría por teléfono con la gente para decirles la fantástica operación que constituían los bonos hipotecarios. Si el último con el que había hablado era un operador de bonos de empresa, yo pensaba que la última emisión de bonos de IBM era una mina de oro.

Por desgracia, Dash no hacía observaciones sobre mi carácter a tiempo. Sólo señalaba mis fallos cuando éstos ya habían provocado un considerable

daño. Para hacerle justicia, no tenía elección. Como todos nosotros se regía por la ley de la jungla y ésta decía que los vendedores *geek* eran como carne fresca para los operadores. Sin excepción. Si el operador de bonos de empresa se las había arreglado para embaucarme haciéndome creer que los bonos de IBM eran fabulosos, era mi problema. Si Dash me hubiera abierto los ojos, el operador de bonos de empresa habría tratado de sacar lo que le hubiera costado de la siguiente prima de Dash. Yo le gustaba a Dash, pero no tanto.

Sin embargo, yo confiaba plenamente en Dash y en los demás miembros de mi sección, una mujer y dos hombres. Nos sentábamos a la misma mesa, dividida de forma artificial para acomodar a cinco personas. Teníamos cien líneas telefónicas; cada una era un canal a través del cual fluían dinero, chistes de pésimo gusto y rumores. Si alguna vez le interesa ver cómo se propagan los chistes más penosos del mundo, vaya a pasar un día al despacho de obligaciones. Cuando el transbordador espacial *Challenger* se desintegró, me llamaron seis personas desde seis puntos diferentes del globo para explicarme que NASA quería decir «Need Another Seven Astronauts».^[4]

Los rumores revestían mayor importancia que los chistes, por la sencilla razón de que movían los mercados. Todo el mundo estaba convencido de que un hombrecillo calvo en una mugrienta habitación de Moscú iniciaba todos los rumores para causar estragos en nuestra economía occidental de mercado. Los rumores tenían un extraño parecido con los peores temores de la gente. A menudo, los rumores más inverosímiles provocaban el pánico en los mercados. En dos años, por ejemplo, Paul Volcker renunció a su cargo de presidente de la Reserva Federal siete veces y murió otras dos.

En la mesa teníamos tres teléfonos cada uno. Dos eran teléfonos corrientes; el tercero te permitía gritar directamente a cualquier persona de cualquier oficina del imperio de Salomón. Varias docenas de luces parpadeaban sin cesar en nuestros paneles telefónicos. Los inversores europeos (me referiré a ellos colectivamente como «inversores» o «clientes», pese a ser en su mayor parte puros especuladores y el resto especuladores no tan puros) querían efectuar sus apuestas en el mercado

norteamericano de bonos desde las ocho de la mañana hasta las ocho de la tarde.

Había una buena razón para su ansia. El mercado norteamericano de bonos funcionaba a pleno rendimiento. Imaginen un casino abarrotado hasta los topes en el cual todo el mundo apuesta fuerte y se harán una idea de lo que era nuestra sección en aquellos días. El atractivo de opciones y futuros, nuestra especialidad, era que ofrecía tanto liquidez como un fantástico impulso. Constituían un mecanismo para jugar en los mercados de bonos, como las fichas grandes en un casino, que representan mil dólares y sólo valen tres. De hecho, en un casino no hay superfichas; las opciones y los futuros carecen de equivalente en el mundo del juego profesional porque los casinos de verdad considerarían imprudente la ventaja que ofrecen. Por un pequeño pago inicial, el comprador de un contrato de entrega futura corre el mismo riesgo que la persona que posee un gran número de bonos; puede doblar o perder todo el dinero en un abrir y cerrar de ojos.

Cuando se trataba de especular, los inversores europeos no necesitaban una gran dosis de ánimo o de instrucción. Llevaban siglos haciendo locuras con el dinero. Los franceses y los ingleses, en particular, compartían una debilidad por los esquemas de «hágase rico en muy poco tiempo». Y, de la misma manera que un lanzador de dados tiene a una hermosa dama a su lado para que le sople en los dados, los especuladores de ambos países tenían una asombrosa colección de sistemas irracionales que los ayudaban a ganar dinero. Tenían que adivinar qué dirección tomarían los mercados de bonos norteamericanos: arriba o abajo. Normalmente los sistemas implicaban observar durante horas los gráficos que mostraban la historia de los precios de los bonos. Como sucede con las manchas de tinta de Rorschach, una formación inverosímil, como una cabeza y unos hombros humanos, se daba a conocer en secreto al espectador. El grafista (ya que tal era el nombre que se daba a sí misma la persona) utilizaba entonces su regla y su lápiz para dibujar el futuro de los precios de los bonos suponiendo que el patrón histórico podía proyectarse hacia adelante. Milagrosamente, en un mercado alcista, la predicción resultante era normalmente que el mercado subiría.

En realidad, existía una buena razón para utilizar los gráficos: todo el mundo lo hacía. Si creías que estaban a punto de invertirse grandes sumas de dinero en base al gráfico, entonces, por muy necio que te hiciera sentir, tenía sentido estudiar el gráfico; tal vez te daría la posibilidad de hacer tu apuesta el primero y colocarte al frente de la nueva ola. Sin embargo, muchos de nuestros especuladores ingleses y franceses creían sinceramente que los gráficos contenían los secretos del mercado. Ellos son grafistas innatos. Habrían utilizado los gráficos aunque nadie más lo hubiera hecho. Se comunicaban con sus gráficos como si se tratara de una tabla güija. Los gráficos les hablaban.

Admito que era un tanto molesto, incluso para un *geek*, dejar que los inversores creyeran en su magia blanca. Pero mientras los grafistas realizaban sus apuestas a través de mí, explicó mi guía de la jungla, no era asunto mío cuestionar los razonamientos de los clientes. Todo lo contrario. Al cabo de unos pocos días de aterrizar en mi nuevo trabajo, me encontré elogiando declaraciones de mis inversores del tipo: «Ayer por la noche estuve estudiando el movimiento medio de diez días y todo indica que la tendencia se va a revertir. Hagamos una apuesta fuerte». En esta coyuntura, mi papel se reducía simplemente a gritar con todo entusiasmo: «¡Sí! ¡Hágalo!».

A falta de un eufemismo para lo que hacíamos con el dinero de otros, lo llamábamos arbitraje, que no era más que una simple ofuscación. Arbitraje significa «operar sin riesgos para obtener beneficios». Nuestros inversores siempre corrían riesgos; «acto telefónico» habría sido tan adecuado como «arbitraje». A pesar de la responsabilidad que suponía mi trabajo, yo era ignorante y maleable cuando aconsejaba a mis primeros clientes. Era un farmacéutico principiante que recetaba medicinas sin licencia. Naturalmente, los que sufrían las consecuencias eran los clientes.

No pude evitar reparar en que mis clientes eran diferentes de los de un vendedor con solera. Los míos eran pequeños inversores institucionales, es decir, los que tenían menos de un millón de dólares cada uno y que, en cada operación, sólo comprometían unos pocos millones. Los otros tres vendedores de mi unidad trataban casi exclusivamente con compañías de

seguros, grandes inversores y bancos centroeuropeos (incluyendo a los rusos; de hecho, es cierto que hay hombrecillos calvos sentados en una oficina de Moscú que propagan rumores de mercado, pero no para socavar el capitalismo, sino para hacer que sus apuestas salgan bien) que podían, si la operación les gustaba, comprometer de cincuenta a cien millones de dólares en cuestión de segundos. El mayor de ellos acaso controlase unos veinte mil millones de dólares en fondos de inversiones.

Había una excelente razón para que mi guía en la jungla no me dejara tratar con los inversores importantes. Sabía que, por ser tonto, era peligroso. Su plan era que yo aprendiera con los clientes menores de manera que si sucedía algún desastre, el efecto en el conjunto de las operaciones de Salomon Brothers fuera insignificante. Se suponía que yo podía arruinar a uno o dos clientes. Eso formaba parte de ser un *geek*. Había una expresión pintoresca para designar cuando un cliente se hundía. Se decía que había sido «reventado». Cuando aprendiese a hacer mi trabajo, cuando dejara de reventar clientes, se me permitiría aconsejar a los grandes inversores.

A los pocos días de mi llegada, mi guía de la jungla me dijo que empezara a sonreír y a llamar por teléfono. Las llamadas en frío, como ya he comentado, no eran mi idea de la diversión. Descubrí de inmediato que mi temperamento era inadecuado; me hacía sentir terriblemente. Y cuando vio que no tenía ningún éxito, mi guía en la jungla finalmente exhaló un suspiro y me dijo que telefoneara a un hombre llamado Herman de la sucursal londinense de un banco austríaco. Eso nos convenía a todos. Herman quería que Salomon Brothers vendiera para él. Dado que sólo tenía unos pocos millones para jugar, nadie en Salomon quería vender para Herman. Y para poder comer, yo necesitaba clientes.

El pobre Herman no supo lo que se le venía encima. Le propuse una cita para comer y aceptó. Era un alemán alto y brusco, con una voz increíblemente profunda y la clara impresión de haber nacido para hacer operaciones. Creía ser muy, pero que muy inteligente, y mi tarea consistía en fomentar ese punto de vista, ya que cuanto más listo creyera ser, más negocios pondría en mis manos. Su banco le había autorizado a arriesgar veinte millones de dólares.

A pesar de su astucia, Herman no reconocía a un *geek* cuando lo veía. Yo le expliqué cómo podíamos amasar una fortuna con sus veinte millones. Salomon Brothers estaba llena de gente sabia y perspicaz, le dije, y que él y yo haríamos uso de esa fuente de ideas. Le hice saber que yo mismo tenía una o dos ideas. Y que mis consejos eran altamente apreciados por ciertos inversores europeos de categoría. Al concluir la comida, durante la cual examinamos montones de gráficos científicos de Salomon sobre bonos, hablamos un poco sobre eccemas de cabeza y hombros y nos bebimos una botella de vino, decidió que podía hacer negocios conmigo. «Pero, Michael, recuerda —dijo varias veces— que necesitamos buenas ideas».

Cuando regresé a la oficina, un importante operador de bonos de empresa me esperaba, como un animal doméstico hambriento. Se alegró al oír que la comida había ido sobre ruedas. Casualmente, tenía una buena idea para mí y para mi nuevo cliente. Había estado observando el mercado de eurobonos durante toda la jornada y había advertido que los bonos de AT&T pagaderos a treinta años habían bajado ostensiblemente de precio, después de compararlos con los bonos del Tesoro pagaderos a treinta años, que constituían el punto de referencia. Debería decir que el mercado de eurobonos de 650 000 millones de dólares era uno de los principales motivos de la presencia de Salomon Brothers en ultramar. Un eurobono es un bono emitido en Europa y que compran principalmente los europeos. Muchas grandes compañías norteamericanas emitían eurobonos, normalmente porque podían tomar dinero prestado a menor precio de los europeos que de los norteamericanos, pero, a veces, para anunciar sus nombres en el extranjero. Salomon, con su red de contactos en la Norteamérica empresarial, era líder en ese mercado.

De cualquier forma, el operador dijo que la Street, refiriéndose a otros operadores de Wall Street y de Londres, estaba infravalorando los bonos de AT&T. Él sabía dónde conseguir unos cuantos AT&T. Me dijo que yo debía decir a mi cliente que comprara los bonos de AT&T y que, al mismo tiempo, vendiera al descubierto bonos del Tesoro pagaderos a treinta años. Me explicó que el truco era evitar quedarse corto o pasarse de rosca en el mercado de bonos. En lugar de eso, haríamos la esotérica apuesta de que los

bonos de AT&T superarían la cotización de los bonos del Tesoro. Parecía complicado. Yo quería ir con mucho cuidado. Pregunté si la estrategia era arriesgada.

—No te preocupes —dijo—, tu cliente ganará dinero.

—Nunca he hecho esto antes, pero parece una buena idea —dijo Herman, que seguía un tanto achispado, cuando se lo comuniqué—. Compra tres millones.

Mi primer encargo. Me sentí emocionado; llamé inmediatamente al operador de bonos del Tesoro de Nueva York y le vendí tres millones de dólares en bonos del Tesoro. A continuación, grité al operador de bonos de empresas de Londres: «Puedes comprar tres millones de AT&T», tratando, por supuesto, de que no pareciera una operación importante, sino sencillamente una más, como pasear por el parque.

En todas las oficinas de Salomon había un sistema de megafonía popularmente llamado «el gritón». Aparte del dinero, el éxito de Salomon se conseguía cuando gritaban tu nombre por el altavoz. La voz del operador de AT&T sonó fuerte y clara por el altavoz: «Mike Lewis acaba de vender tres millones de nuestros AT&T, una gran operación para el despacho, muchas gracias, Mike».

Enrojecí orgulloso. *Enrojecí* de orgullo, ¿comprenden? Pero había algo que no encajaba. ¿Qué había querido decir con «nuestros AT&T»? No me había dado cuenta de que los bonos de AT&T estaban en la cartera de Salomon. Yo había creído que mi amigo el operador se los habría arrebatado a los estúpidos operadores de otras firmas. Si para empezar los bonos eran nuestros...

Dash me miraba fijamente con incredulidad.

—¿Has vendido esos bonos? ¿Por qué? —preguntó.

—Porque el operador me dijo que sería una operación estupenda —respondí.

—Nooooooo. —Dash se llevó las manos a la cabeza, como si le doliera. Vi que sonreía. No: se estaba riendo—. ¿Qué otra cosa te iba a decir un

operador? —dijo—. Hace meses que los aguanta. Van a la baja. Se moría por librarse de ellos. No le digas que te lo he dicho, pero te van a joder.

—¿Cómo que me van a joder? —dije yo—. El operador me lo prometió.

—Te van a joder —repitió Dash—. No importa, porque no eres más que un *geek*. Los *geeks* han nacido para que los jodan.

Lo decía sin mala intención, para absolverme. Después volvió a colocarse el bolígrafo a un lado de la boca, le dio un par de vueltas pensativo y empezó a manejar los teléfonos como un *jockey*.

—¿Cuál es el precio de los bonos AT&T? —me gritó una voz familiar a la mañana siguiente. Ya no estaba tranquilo ni seguro de sí mismo. Al parecer, algún operador de Londres le había abierto los ojos a Herman. Todo el mundo en la ciudad, salvo Herman y yo, sabía que los bonos de AT&T pertenecían a Salomon Brothers y que ésta deseaba desesperadamente desprenderse de ellos. Herman empezaba a pensar que le iban a joder.

Yo tenía esperanzas. No muchas. Pero creía firmemente que si iba a ver al operador, le contaba lo preocupado que estaba mi nuevo cliente, le decía que eso era de muy mal agüero para nuestra nueva relación y le demostraba lo mal que me sentía, tal vez él volvería a comprar a mi cliente los bonos de AT&T al mismo precio al que se los había vendido el día anterior.

—No van muy bien —dijo el operador cuando le pregunté el precio—. Pero ya remontarán.

—¿Cuál es su precio? —pregunté por segunda vez.

—Tendré que llamarte más tarde para decírtelo —respondió.

—De ningún modo —afirmé—. Tengo a un alemán a punto de explotar al teléfono. Tengo que saberlo ahora.

El operador fingió remover unas cuantas hojas con pinta de complicadas y luego tecleó unos números en la Quotron. Aquello, según aprendí, era la práctica normal cuando un cliente estaba a punto de ser sacrificado por el bien de Salomon. El operador trató de transferir la culpa a una fuerza científica impersonal. *Son los números, ¿no lo ves? No puedo hacer nada por ti.* Era dolorosamente evidente que el operador de los AT&T quería librarse de mí con cualquier pretexto. Algo no marchaba en absoluto.

—Podría ofrecerte noventa y cinco por ellos —dijo por fin.

—No puedes hacer eso —dije—. Ayer me los vendiste a noventa y siete y el mercado no se ha movido. Los bonos del Tesoro siguen al mismo precio. No puedo decir a mi cliente que sus bonos de AT&T han bajado sin razón dos enteros durante la noche. Ha perdido sesenta mil dólares.

—Ya te he dicho que no iban muy bien —contestó.

—¿Qué quieres decir? ¡Me mentiste! —empecé a gritar.

—Oye —dijo perdiendo la paciencia—, ¿tú para quién trabajas, para ese tipo o para Salomon?

¿Para quién trabajas? Esa pregunta perseguía a los vendedores. Cada vez que un operador jodía a un cliente y el vendedor estaba preocupado, el operador preguntaba al vendedor: «De todas formas, ¿tú para quién trabajas?». El mensaje estaba bien claro: *Tú trabajas para Salomon Brothers. Trabajas para mí. Yo te pago una prima al final del año. Así que cierra el pico, geek.* Todo lo cual era cierto, hasta aquel punto. Pero si te detenías a mirar nuestros negocios, era una actitud ridícula. Una política basada en joder a los inversores podía conducir a la ruina. Si alguna vez caían en la cuenta, no tendríamos inversores. Y sin inversores, no tendríamos dinero para negociar.

La única justificación (si es que puede llamársele así) que oí sobre nuestra política procedió involuntariamente de nuestro presidente, Tom Strauss, él mismo un ex vendedor de bonos del Estado. En una comida con uno de mis clientes, a propósito de todo y de nada, expresó esta opinión: «Los clientes tienen muy mala memoria». Si aquél era el principio que guiaba a Salomon Brothers en el departamento de relaciones con los clientes, entonces todo estaba repentinamente claro. ¡Jodedles, porque acabarán por olvidarlo! Muy bien.

Sin embargo, la franqueza de Strauss era de admirar. Una cosa era joder a un cliente. Y otra era decirle por adelantado que ibas a hacerlo. La diferencia de estilo entre el operador de AT&T y Strauss era la misma que había entre una pelea a puñetazos entre novatos y un duelo. No obstante, ninguno de los dos era demasiado positivo para los negocios. Algo que mi

cliente no olvidó jamás es que Salomon Brothers creía que él tenía muy mala memoria.

Yo había cometido el error de confiar en un operador de Salomon Brothers. Se había servido de la común ignorancia de mí y de mi primer cliente para solucionar uno de sus propios fallos. Él y la empresa se habían ahorrado sesenta mil dólares. Yo estaba furioso y desilusionado a la vez. Pero eso no resolvía el problema. Quejarme al operador no me conducía a ninguna parte. Eso estaba claro. Él se limitaría a recortar mi prima a final de año. Quejarme también me haría parecer tonto, como si de veras hubiese creído que el cliente iba a ganar dinero con los bonos de AT&T. ¿Cómo podía alguien ser tan estúpido como para confiar en un operador? Lo mejor que podía hacer era fingir ante los demás que mi intención había sido joder al cliente. La gente respetaría eso. Se llamaba forzar. Por primera vez, había forzado bonos, aunque inconscientemente. Había perdido mi inocencia.

Pero ¿qué iba a decirle a Herman el alemán? «No deje que la pérdida de sesenta mil dólares le trastorne demasiado; usted tiene mala memoria y pronto lo olvidará... Lo siento, pero soy nuevo en esto y, adivine, ja, ja, ¡le acabamos de engañar!».

—Hola, disculpa que te haya hecho esperar tanto, pero estamos muy ocupados —dije. Repasé a toda prisa la gama de tonos que podía adoptar, pero fui incapaz de dar con uno adecuado para la ocasión y opté por parecer animoso. Supongo que me las arreglé para lograr una expresión a medio camino entre una valerosa sonrisa y una mueca de idiota. Dash observaba mi actuación desternillándose de risa. Bueno, aquello fue totalmente innecesario. Le hice una seña para que se callara con el dedo. Estaba más acomplexado por mí mismo que preocupado por Herman—. Acabo de hablar con el operador —comuniqué a mi nuevo cliente— y me ha dicho que los bonos AT&T no han ido muy bien durante la noche, pero, con toda seguridad, remontarán muy pronto.

—¿Cuál es su precio? —preguntó nuevamente.

—Oh..., déjame ver..., aproximadamente..., bueno..., unos... noventa y cinco —dije sin poder reprimir una mueca de dolor.

—Aaaaaaaahhhhhhhhhhhhhh —gritó como si le hubieran clavado un cuchillo. Había perdido toda su habilidad para expresar sus sentimientos. Su primario grito teutónico captó para siempre el dolor colectivo de todos los apreciados clientes de Salomon Brothers. Lo que yo no sabía, aunque pronto me enteré, es que él jamás se habría imaginado que podía perder sesenta mil dólares. Su banco le había cedido veinte millones de dólares para realizar operaciones, pero no le permitiría perder sesenta mil. Si se enteraba de que había perdido ese dinero, le despediría. En realidad, su historia era mucho más terrible que eso. Tenía un bebé, una mujer embarazada y una casa nueva en Londres, con una cuantiosa hipoteca. Sin embargo, todo esto salió a relucir más tarde. En el momento del impacto, no pudo sino emitir ruidos. De agonía. De horror—. Uuuuuhhhhhh —prosiguió en una nota ligeramente diferente. Empezó a respirar con dificultad por el teléfono.

¿Y quieren saber cómo me sentía yo? Debería haberme sentido culpable, naturalmente, pero la culpabilidad no fue la primera sensación identificable que surgió de mi cerebro a punto de estallar. Fue alivio. Ya le había comunicado la noticia. Él gritaba y se lamentaba. Y ya estaba. Era todo cuanto podía hacer. Gritar y lamentarse. Eso era lo hermoso de ser un intermediario, cosa que no aprecié hasta aquel momento. El cliente sufría. Yo, no. Él no iba a matarme. Ni siquiera a demandarme. Yo no iba a perder mi trabajo. Al contrario, era un héroe menor en Salomon por traspasar una pérdida de sesenta mil dólares a otra persona.

Había una forma positiva de contemplar la situación. A mi cliente no le gustó su pérdida, pero él era tan culpable como yo. La ley del mercado de bonos es: *Caveat emptor*. En latín, quiere decir «Ten cuidado, comprador». (Los mercados de bonos recurrían al latín después de un par de copas. *Meum dictum pactum* era otra de las frases latinas que solía oír, pero ésa sólo era un chiste. Significa «Mi palabra es mi bono»). Lo que quiero decir es que él no habría tenido por qué creermelo cuando le dije que los bonos de AT&T eran una buena idea.

De todas formas, ¿quién salió malparado, además de mi alemán? Es una cuestión importante, porque esto explica la indiferencia con que se

contemplan los desastres en Salomon. El banco alemán había perdido sesenta mil dólares. Los accionistas del banco, el gobierno austríaco, eran, por tanto, los perdedores. Y yendo un poco más lejos, el perdedor era el contribuyente austríaco. Pero, comparado con los activos globales de la nación, sesenta mil dólares era una suma irrisoria. En otras palabras, resultaba difícil sentir compasión por nadie que no fuera el autor de la operación. Y él era, en parte, responsable.

Si mi capacidad de racionalización hubiera sido la de un hombre y no la de un *geek*, yo podía haber pensado que no debería culparme a mí sólo. Pero, desde luego, lo hizo. Porque ése es el privilegio del cliente y la carga del vendedor de bonos. Y no me culpó una sola vez. Lo hizo cientos de veces. Pues, después de cometer el error de llevar a cabo la operación, acto seguido cometimos el segundo al aferrarnos a ella. Durante las semanas siguientes, cada mañana y cada tarde yo aguardaba sus amargas y sarcásticas llamadas sumido en un pavor glacial. Una dura voz alemana al otro extremo del hilo me decía: «Este bono es, sin duda, una idea inmejorable, Michael. ¿Has tenido más buenas ideas esta noche?». *De hecho...* Herman renunció a la esperanza de sobrevivir intacto; y también a que Salomon Brothers le resarciera de sus pérdidas; su única razón para llamarme era abusar de mí.

Hasta que la muerte los separase, a mi cliente y a sus bonos. Los bonos de AT&T fueron bajando de precio más y más. Finalmente, transcurrido un mes desde que comenzara aquel suplicio, el jefe de mi cliente indagó sobre sus actividades. Una pérdida de 140 000 dólares alzó obedientemente la cabeza y mi alemán fue despedido. ¡Zas! Encontró otro trabajo y, que yo sepa, sus hijos están bien atendidos.

No era un principio muy favorable para mi carrera profesional. En el plazo de un mes había reventado a mi primer y único cliente. Por suerte, había muchos más de su misma laya. Todos reunían las dos condiciones necesarias para tratar con un *geek*: primero, que fueran inversores de poca monta y, segundo, que estuvieran tan deslumbrados por Salomon Brothers como para creer que todo lo que ésta decía era un buen consejo. Pasé un período de unos cuantos meses al teléfono con docenas de los clientes más

indeseables de Europa. Entre ellos había un comerciante de algodón de Beirut («Puede que crea que las cosas no marchan muy bien por aquí, pero no es cierto»), una compañía de seguros irlandesa a la cual le gustaba especular con opciones monetarias y un magnate de *pizzas* norteamericano que vivía en Montecarlo. Reventé a la compañía de seguros, esta vez por pura estupidez mía, sin ayuda de los operadores. El comité de crédito de Salomon Brothers me ordenó que no hiciera negocios con el sujeto de Beirut por temor a que nos reventase antes que nosotros a él, y perdí al magnate de las *pizzas* de Montecarlo cuando éste decidió abandonar los bonos y volver a las *pizzas*, no sin antes dejar para la posteridad esta frase memorable: «Los casinos de por aquí son aburridos en comparación con la mierda que hacemos nosotros». Eso era cierto.

Sin embargo, mi encuentro favorito durante aquellos dos primeros meses tal vez fue con el director de una agencia de valores inglesa. Este hombre de discreta importancia en la City de Londres consiguió de algún modo mi nombre y me llamó a Salomon. Dijo que quería saberlo todo respecto a opciones y futuros y que le fuera a visitar a su oficina. La compañía que dirigía era una más de las cientos de pequeñas instituciones financieras de Europa que competían con Salomon, pero que, al mismo tiempo, tenían dinero con el que jugar. Con frecuencia se hacían pasar por clientes en potencia a fin de recabar información. Pensaban que Salomon sabía cosas que desconocían otras firmas. Podía haber rehusado reunirme con él alegando que podía utilizar la información que me sonsacara para expandir su negocio a mis expensas. Pero tenía capital para invertir y yo sentía curiosidad por los viejos monetaristas ingleses. De cualquier forma, lo que yo sabía entonces sobre opciones y futuros más podía conducirlo a la bancarrota que ayudarle.

Era un hombre grueso, de mediana edad, vestido con un traje que le sentaba de pena, zapatos negros y estropeados y el tipo de calcetines negros finos y arrugados que acabé por considerar como símbolo del largo declive económico británico. Había otros rasgos incongruentes con su posición. Los mechones de pelo de la coronilla tenían vida propia; tenía la ropa tan arrugada como si hubiese dormido con ella puesta. Dirigía una organización

de varios cientos de personas y parecía un vagabundo o que se acababa de levantar de una larga siesta.

Nos acomodamos en un despacho mal iluminado, rodeados por más trabajo pendiente del que yo haya visto jamás, y conversamos durante una hora. Más exactamente, él habló durante una hora sobre acontecimientos mundiales. Yo le escuché. Finalmente se cansó de hablar y llamó a un coche para que nos llevara a comer. Pero, antes de abandonar su despacho, hojeó un ejemplar del *Times* con un lápiz afilado en la mano y declaró: «Tengo que hacer una apuesta». Marcó el número del que yo supuse sería su corredor de apuestas y realizó dos apuestas de cinco libras cada una en las carreras de caballos de la jornada. Mientras colgaba el teléfono, dijo: «Yo veo el mercado de bonos como una prolongación del hipódromo, ¿sabe?». Por supuesto, yo no. Tuve el presentimiento de que se suponía que yo debía estar impresionado. No tuve ánimos para decirle que en la sala de negociaciones se habrían reído de él ante la idea de hacer apuestas de cantidades tan ínfimas como eran cinco libras. Y no pude evitar recordar el sarcástico comentario que hizo un curtido operador a uno de mis compañeros de curso cuando estábamos en clase. El alumno había tratado de impresionar al operador en vano. Y el operador le dijo: «Eres la prueba viviente de que algunos han nacido para ser clientes». *Nacidos para ser clientes*, los de la última fila pensaron que era lo más ingenioso que habían oído aquel día.

De cualquier forma, empezamos una de esas comidas de dos horas de duración por las cuales era famosa en Nueva York, y con razón, la sucursal de Londres. De nuevo se puso a hablar. Y de nuevo, yo escuché cuánto se había exagerado la recuperación del mercado de bonos, cuán absurdamente diligentes creía él que eran los banqueros norteamericanos y cómo su pequeña firma iba a enfrentarse con los gigantes como Salomon que estaban invadiendo la City de Londres. Desaprobaba las jornadas laborales superiores a ocho horas porque «llegabas a la oficina por la mañana con los mismos pensamientos con los que la habías abandonado la noche anterior».

Después de unas cuantas copas, esto sonaba lo bastante inteligente como para anotarlo en una servilleta. Pedimos una segunda botella de vino

blanco para acompañar el pescado. Al término de la comida, mientras nuestro discurso se hacía borroso y la sangre nos galopaba del cerebro al estómago, recordó el motivo por el que me había pedido que fuera allí. Dijo: «No hemos tenido ocasión de discutir sobre opciones y futuros. Tendremos que repetir esto otra vez». Sin embargo, antes de que tal cosa sucediese, su firma, como tantas otras pequeñas empresas financieras inglesas, fue adquirida por un banco norteamericano por una envidiable suma. Salió del atolladero en el momento oportuno y recorrió la escasa distancia que le separaba de tierra firme flotando en un paracaídas de oro. Nunca volví a oír hablar de él.

Todo era nuevo y estimulante. Al poco tiempo, hice mi primer viaje de negocios a París. En cuanto salía de la sala de negociaciones, dejaba de ser un *geek* o, al menos, nadie sabía que lo era. Yo era un banquero de inversiones con una cuenta de gastos de banquero de inversiones. Por cuatrocientos dólares la noche, me alojé en el mejor hotel de París, el Bristol. Aquello no era una extravagancia por mi parte. Todos los vendedores de Salomon se alojaban en el Bristol. Tendría que haber suplicado un alojamiento más barato ante las secretarías de Salomon para evitar el gasto. Y cuando atravesé por vez primera las puertas doradas del Bristol, pisé su marmóreo suelo y contemplé las escenas pastorales de Pater y los tapices de Gobelin; cuando vi el arsenal de productos cosméticos de mi cuarto de baño y el lujo ostentoso de mi habitación, me alegré de haber cumplido con mi deber. Si Willy Loman, el protagonista de *Muerte de un viajante*, lo hubiera tenido tan bien, sus hijos le habrían salido mejor.

Ninguna de mis actividades de los dos primeros meses hizo demasiada mella en los anales de Salomon Brothers, pero todas fueron muy divertidas. Supuse que más importante que los resultados inmediatos sería mi educación. Durante esos primeros meses me sentí molesto por la sensación de ser un charlatán. No dejé de reventar a la gente. No tenía ni idea de nada. Nunca había manejado dinero. Jamás había ganado dinero de veras. Ni siquiera conocía a nadie que hubiese ganado dinero de veras, sólo unos pocos herederos. Y, no obstante, me las daba de gran experto en finanzas. Decía a la gente qué hacer con millones de dólares cuando el asunto

financiero más complejo con el que me había tropezado fue un descubierto de 325 dólares en mi cuenta del Chase Manhattan Bank. La única cosa que me salvó en mis continuas reuniones durante los primeros días en Salomon fue que la gente con la que trataba aún sabía menos que yo. Londres es, o era, un gran refugio de fantasmas.

Ponerme a mí mismo en una situación terriblemente penosa sólo era cuestión de tiempo. Luché por aprender más y me las arreglé para mantenerme a una mínima distancia de la humillación. Como le encantaba comentar a Dash, yo era impresionable y eso era una debilidad de consideración en manos de los taimados operadores de Salomon. Pero durante mi educación, resultó ser una gran fuerza. Yo poseía la habilidad de imitar. Eso me proporcionaba la ocasión de meterme en el cerebro de otra persona. Para aprender cómo emitir sonidos inteligentes acerca del dinero, estudié a los dos mejores vendedores de Salomon que conocía: Dash Riprock y un hombre del piso cuarenta y uno de la oficina de Nueva York de Salomon a quien llamaré, a petición suya, Alexander. Mi entrenamiento se reducía a absorber y sintetizar su actitud y sus habilidades. Por suerte para mí, resultaron ser dos de los mejores hombres de la profesión.

Dash y Alexander eran individuos tan opuestos como sus respectivas elecciones de seudónimos, y sus habilidades también diferían. Dash hacía lo que todos los vendedores, pero mejor. Mantenía la nariz pegada a las pantallas verdes en las cuales aparecía la cotización de los bonos del Estado y buscaba pequeñas discrepancias de precios. Para cualquiera, excepto para un vendedor de bonos nato (existen de verdad), su rutina diaria resultaba mortalmente aburrida. Hay varios cientos de bonos del Estado diferentes y sus plazos de vencimiento van desde unos pocos meses hasta treinta años. Dash sabía cuáles deberían ser sus precios, qué inversiones importantes poseían determinados bonos y quién era débil en el mercado. Si un precio oscilaba en un octavo de un punto, embarcaba a una docena de inversores institucionales en una operación para conseguir ese octavo del uno por ciento. Llamaba a su técnica *nips* por *blips*, siendo los *blips* los numeritos verdes que representaban los precios de los bonos en las pantallas. Nunca supe lo que eran los *nips*, pero la expresión se convirtió en un juego de

palabras puesto que los clientes japoneses de Dash eran cada vez más numerosos. Decenas de miles de millones de dólares en bonos del Estado pasaban por su teléfono cada año, en su ruta desde el gobierno de Estados Unidos a Japón. Dash contribuía con su patriótico granito de arena a la fundación del déficit estadounidense. Salomon se llevaba una pequeña tajada de cada operación. Y Dash esperaba que a final de año le pagaran una pequeña parte de la tajada de Salomon.

Alexander era único, lo más parecido a un adalid de los mercados que he conocido jamás, si es que eso existe. Tenía veintisiete años, dos más que yo, y, cuando yo llegué a Salomon Brothers, él ya llevaba dos años. Había crecido operando con una cartera de valores y títulos. Recuerda haber hecho una buena operación financiera en la Bolsa mientras cursaba séptimo grado. A la edad de diecinueve años, perdió noventa y siete mil dólares en bonos del Tesoro. En otras palabras, no era un muchacho normal. En cuanto aprendió a dirigir sus ganancias y a reducir sus pérdidas, no volvió a mirar atrás. Lo que perdió en bonos del Tesoro, lo recuperó con creces en futuros en oro.

Alexander sabía cómo explotar el mercado financiero mundial. Aún más: como vendedor sabía aparentar que sabía cómo explotar el mercado financiero mundial, producía el mismo efecto en otros hombres de nuestro pequeño mundo que las sirenas en los marineros. Al cabo de unos meses de trasladarse de Londres al piso cuarenta y uno de Nueva York, fue descubierto por un puñado de directores ansiosos por saber qué podían hacer con su propio dinero. Cabría suponer que ellos ya sabrían tomar sus propias decisiones en cuanto a inversiones, pero no era así. Cada día pedían consejo a Alexander. Sin embargo, para obtenerlo tenían que hacer cola detrás de los clientes de Alexander y de mí. Alexander era un vendedor, pero como los mejores vendedores, tenía el instinto de un operador. Prácticamente era un operador. Sus clientes (y sus superiores) se limitaban a cumplir al pie de la letra lo que él les decía.

Alexander tenía una facilidad asombrosa para interpretar los acontecimientos que sucedían a su alrededor. Su aspecto más impresionante era la rapidez. Cuando llegaba la noticia, parecía que ya había pensado la

respuesta. Confiaba plenamente en su olfato. Si cometía un desliz, era porque carecía de habilidad para cuestionar sus propias reacciones inmediatas. Consideraba los mercados como tupidas telarañas. Si se estiraba de uno de los filamentos de la telaraña, los demás también se movían. Por lo tanto, él operaba en todos los mercados. Bonos, monedas y valores en Francia,^[5] Alemania, Estados Unidos, Japón, Canadá y Reino Unido; los mercados de aceite, metales preciosos y productos de alto consumo, todos le interesaban.

Lo más afortunado que me sucedió durante el período que pasé en Salomon Brothers fue ganarme la confianza de Alexander. Nos conocimos cuando le sustituí en Londres. Durante los dos años anteriores a mi llegada, él trabajó para Stu Willicker y al lado de Dash Riprock. Cuando nos conocimos, él volvía a Nueva York para ser un vendedor del piso cuarenta y uno. No había razón alguna para que él velara por mí. Salvo por el té de mango que me pedía que pasara de contrabando en mi equipaje desde París, él no sacaba nada. Era una acción genuinamente desinteresada, que yo relato porque en aquel entonces me pareció inaudito. Era como si él hubiese comprado acciones de mi propio futuro y estuviese decidido a que la operación tuviera éxito. Hablábamos como mínimo tres veces al día y como máximo unas veinte. La conversación durante los primeros meses consistió en que él hablaba y yo hacía preguntas.

Mi trabajo era cuestión de aprender a pensar y a dar la imagen de un traficante de dinero. Pensar y hablar como Alexander eran las mejores cosas para las que uno podía estar dotado, lo cual no era mi caso. De modo que escuchaba al maestro y repetía todo lo que oía, como en el kung-fu. Me recordaba al aprendizaje de una lengua extranjera. Todo parece extraño al principio. Pero, un día, te encuentras pensando en esa lengua. De repente, palabras que nunca te habías dado cuenta que sabías están a tu disposición. Al final, acabé por soñar en esa lengua. Ahora me parece extraño pensar según los esquemas de hacer dinero. Pero no me pareció nada fuera de lo corriente despertarme una mañana pensando que había un arbitraje disponible en bonos de futuros japoneses. Esa mañana estudié el mercado japonés, comprobé que efectivamente así era y me pregunté cómo había

podido soñarlo, ya que ni siquiera recordaba haber hablado del tema. Una casualidad, tal vez. Para mí, era como una segunda lengua.

Muchas de las operaciones que Alexander sugería seguían uno de estos dos patrones. El primero era que cuando todos los inversores hacían lo mismo, él se disponía activamente a hacer lo contrario. El término que emplean los agentes de valores para esta postura es *contrarian*. Todo el mundo quiere serlo, pero nadie lo es, por la triste razón de que la mayoría de los inversores tienen miedo de parecer tontos. Los inversores no temen perder dinero tanto como a la soledad, con lo cual me refiero a correr un riesgo que los demás evitan. Cuando se les sorprende perdiendo dinero en solitario, no tienen excusa para su error, y la mayor parte de los inversores, como la mayoría de la gente, necesita una excusa. Por extraño que parezca, se sienten felices al borde de un precipicio siempre y cuando se hallen en compañía de otros miles. Pero cuando la mayoría considera que un mercado sigue un rumbo erróneo, aunque los problemas sean ficticios, muchos inversores lo abandonan.

Un buen ejemplo de esto fue la crisis de la U. S. Farm Credit Corporation. Por un momento pareció que la Farm Credit iría a la bancarrota. Los inversores se libraron de los bonos de Farm Credit porque, habiendo sido advertidos de la posibilidad de un accidente, no podían ser vistos en las proximidades sin poner en peligro su reputación. En una época en la que no se toleraba el fracaso, cuando el gobierno estadounidense había rescatado empresas tan alejadas del interés nacional como la Chrysler y el Continental Illinois Bank, no había la menor posibilidad de que el gobierno permitiese al Farm Credit Bank incumplir los pagos. La idea de no sacar del apuro a una institución de ochenta mil millones de dólares que prestaba dinero a los granjeros norteamericanos menos favorecidos era absurda. Los inversores institucionales lo sabían. Ésta es la cuestión. La gente que vendía bonos del Farm Credit por menos de lo que valían no era necesariamente estúpida. Sencillamente, no querían ser vistos con aquellos bonos. Dado que Alexander no se sentía limitado por las apariencias, decidió explotar a la gente que sí lo estaba. (El riesgo profesional de su papel era un

desagradable elitismo; empiezas a pensar que todos los demás son imbéciles).

El segundo patrón de razonamiento de Alexander era que en caso de un trastorno de gran calibre, como una quiebra del mercado de valores, un desastre natural, la suspensión de los cuadros de producción de la OPEC, había que desviar la vista del foco inicial de los intereses de los inversores y buscar efectos secundarios y terciarios.

¿Se acuerdan de Chernobyl? Cuando se conoció la noticia de que el reactor nuclear soviético había explotado, Alexander me llamó. La confirmación del desastre había llegado a través de las Quotron tan sólo unos minutos antes y, sin embargo, Alexander ya había comprado el equivalente a dos petroleros gigantes. «El centro de atención de los inversores era el New York Stock Exchange», dijo. Concretamente, una compañía relacionada con la energía nuclear. Las acciones de esta compañía estaban cayendo en picado. «No importa», dijo. Él había comprado, en nombre de sus clientes, futuros en petróleo. En un instante, había calculado mentalmente que menor oferta de energía nuclear significaba mayor demanda de petróleo, y tenía toda la razón. Sus inversores realizaron una espléndida operación. Los míos también, aunque en menor proporción. Minutos después de que yo hubiera convencido a unos pocos clientes para que compraran petróleo, Alexander volvió a llamarme.

—Compra patatas —dijo—. Tengo que colgar —y colgó.

Por supuesto. Una nube de lluvia radiactiva amenazaría los alimentos y las reservas de agua europeos, incluyendo la cosecha de patatas, y eso colocaría sobre la par a los sustitutos norteamericanos sin contaminar. Tal vez otros, aparte de los cosechadores de patatas, pensaron en el precio de las patatas norteamericanas minutos después de la explosión del reactor nuclear ruso, pero nunca llegué a conocerlos.

Sin embargo, Chernobyl y el petróleo son, por comparación, un ejemplo muy claro. Nosotros jugábamos a un juego llamado «¿Y si...?». En él se pueden introducir todo tipo de complicaciones.

Imagínese, por ejemplo, que es usted un inversor institucional que maneja varios miles de millones de dólares. ¿Y si hay un terremoto masivo

en Tokyo? La ciudad queda reducida a escombros. Los inversores japoneses son presas del pánico. Venden yens y tratan por todos los medios de sacar su dinero del mercado de valores japonés. ¿Qué haría usted?

Bueno, a lo largo de las líneas del patrón número uno, lo que Alexander haría sería colocar dinero en Japón en base a la suposición de que si todo el mundo intenta abandonar el mercado, debe de haber un montón de gangas. Él compraría precisamente las obligaciones japonesas que fueran menos apetecibles a ojos de los demás. Con toda probabilidad, el mundo supondría que las compañías de seguros corrientes tendrían un alto grado de riesgo, cuando, en realidad, el riesgo reside principalmente en los aseguradores occidentales y en la compañía de seguros japonesa especializada en terremotos que ha engullido primas durante décadas.

A continuación, Alexander compraría un par de cientos de millones de dólares en bonos del Estado japonés. Con una economía temporalmente deteriorada, el gobierno bajaría los tipos de interés para fomentar la reconstrucción de viviendas y sencillamente ordenaría a los bancos que prestaran dinero a esos tipos de interés. Como siempre, los bancos japoneses cumplirían las órdenes de su gobierno. Tipos de interés más bajos significarían precios de bonos más elevados.

Además, el pánico a corto plazo podría estar ensombrecido por la repatriación a largo plazo de capital japonés. Las compañías japonesas tienen sumas ingentes invertidas en Europa y Norteamérica. Finalmente, retirarían esas inversiones, se lamerían las heridas, repararían sus fábricas y apuntalarían su stock. ¿Qué significaría eso?

Bueno, eso sugería a Alexander comprar yens. Los japoneses compraban yens, y para hacerlo vendían sus dólares, francos, marcos y libras esterlinas. El yen aumentaba de valor no sólo porque los japoneses lo compraban, sino porque los especuladores extranjeros acabarían por ver a los japoneses comprar y se lanzarían a imitarlos. Si el yen se colapsaba inmediatamente después del terremoto, eso sólo reforzaba el convencimiento de Alexander, que siempre deseaba hacer lo inesperado, de que su idea era buena. Por otra parte, si el yen subía, podría venderlo.

Cada día Alexander me llamaba y me explicaba algo nuevo. Tras una lucha de varios meses empecé a comprender. Cuando Alexander colgaba, llamaba a tres o cuatro inversores y les repetía como un loro lo que Alexander acababa de decirme. Pensarían que yo era, si no un genio, al menos muy astuto. En base a lo que yo les decía, invertían su dinero. Obtenían pingües beneficios, igual que los inversores con los que trataba Alexander. Pronto empezaron a llamarme *ellos* a mí. Al cabo de poco tiempo, no hablarían con nadie que no fuera yo. Entonces hacían lo que yo, es decir, Alexander, les decía que hicieran. Esto demostró tener un gran valor muy pronto.

Mientras Alexander me instruía sobre la actitud adecuada de cara a los mercados, Dash me enseñaba estilo. La mayor parte del tiempo la pasábamos al teléfono. Con estilo me refiero a técnica telefónica. Dash tenía mucha. Cuando hacía llamadas sociales a clientes, se sentaba muy erguido en la silla. Cuando las llamadas eran por cuestión de ventas, las realizaba agachado, con la cabeza metida debajo de la mesa. Utilizaba el espacio que había bajo la mesa como una especie de cabina amortiguadora de ruidos. Adquirió el gusto por la intimidad en sus tiempos de *geek*, cuando no sentía el menor deseo de que los vendedores veteranos oyeran las estupideces que decía a sus clientes.

Y se convirtió en un hábito. Yo sabía cuándo Dash estaba a punto de vender varios cientos de millones de dólares de bonos del Estado, porque se doblaba en la silla con el pecho tocándole los muslos y la cabeza sumergida en su cabina particular. Justo antes de consumir el trato, se tapaba con un dedo el oído que le quedaba libre y hablaba a toda prisa en voz muy baja. (Uno de sus clientes lo apodó «Murmullo Dash»). Después, emergía súbitamente, pulsaba el silenciador de su teléfono y gritaba por el altavoz: «Eh, Nueva York... Nueva York... Tomad nota, de septiembre a octubre en noventa y dos y noventa y tres, se recaudan cien por ciento diez..., sí, cien millones por ciento diez millones». Cuando emergía de su posición de encogimiento sin haber vendido bonos, yo sabía que había estado hablando con su madre. Hablar con tu madre en la sala de negociaciones no estaba de moda.

Yo era tan consciente de que imitaba los movimientos de Dash al teléfono y en la sala de negociaciones, como el niño que adquiere los modales de su progenitor. No tenía otro punto de referencia. Pronto, yo también me encontré agachado en mi silla, retorciendo lápices en un lado de la boca, tapándome los oídos con los dedos, hablando demasiado rápido y en voz demasiado baja como para que los clientes pudieran seguirme, y, en general, actuando como Dash. En realidad, un fenómeno barrió la sala de negociaciones al mismo tiempo que llegaban más y más *geeks*: pequeñas secciones de personas inexpertas adoptaron los gestos y hábitos de los miembros de mayor éxito. Cuando nuestra sección aumentó de cinco a diez, empezó a parecerse cada vez más a Dash Riprock.

Dash era Dash. Alexander era Alexander. Yo era un fraude, un combinado de características que, en justicia, pertenecían a ellos dos. En defensa propia puedo afirmar que era un fraude muy bueno. Y también que yo poseía una cualidad muy útil de la que carecían mis dos maestros: una actitud distanciada ante los negocios y la empresa. Supongo que esto se debe a haber conseguido el trabajo durante una colecta de fondos en St. James's Palace o tal vez a tener otra fuente de ingresos (mientras estaba en Salomon Brothers, trabajaba como periodista por las noches y los fines de semana). De cualquier forma, es de gran ayuda para un joven profesional porque le quita el miedo. Tenía la misma ventaja de temeridad que el conductor de un coche de alquiler en un atasco de tráfico. Lo peor que alguien podía hacer a mi carrera de alquiler era quitármela, y aunque yo no perseguía ese objetivo de forma activa, la idea de perder mi trabajo no me preocupaba tanto como a los condenados a cadena perpetua del estilo de, por ejemplo, Dash Riprock. Eso no quiere decir que no me importara; me importaba muchísimo. Me encantaban las alabanzas más que a la mayoría y, por tanto, deseaba complacer. Pero estaba dispuesto a correr riesgos mucho mayores que si hubiera sentido el firme convencimiento de depender de mi carrera. Por ejemplo, estaba dispuesto a desobedecer a mis superiores y eso hizo que se fijaran en mí con mayor rapidez que si me hubiera comportado como un buen soldado.

Guiado por Alexander y Dash, estaba equipado con esquemas adecuados para hacer dinero, tonos persuasivos para la venta y el aspecto apropiado para la sala de negociaciones; los negocios llegaron rápidamente, si bien de manera fortuita. Unos cuantos inversores menores llegaron a mí del mismo modo que mi desafortunado alemán. Conseguí convencerles de que tomaran prestadas considerables sumas de dinero y especularan.

Con todo el escándalo que se arma sobre los peligros de los bonos basura y el apalancamiento de la industria norteamericana, es asombroso que no se preste más atención al apalancamiento diario que tiene lugar en el interior de las carteras de los inversores. Digamos que yo quería que mi cliente comprara treinta millones de dólares en bonos de AT&T. Si él no tenía liquidez inmediata, podría dar los bonos de AT&T como garantía y tomar prestado el dinero de Salomon Brothers para comprar esos mismos bonos. Éramos auténticamente un casino con todos los servicios: un cliente ni siquiera necesitaba dinero para jugar en nuestro local. Esto quería decir que incluso los clientes con pequeñas cantidades de dinero podían ser inducidos a realizar grandes negocios. Dado que yo carecía de inversores de categoría y que, sin embargo, quería hacer negocios y escuchar mi nombre por el altavoz, me convertí en un adepto del apalancamiento.

El éxito genera éxito. Muy pronto, la dirección de Salomon me asignaba clientes de otros vendedores, con la esperanza de que con clientes de mayor importancia hiciera tremendos negocios. En junio de 1986, a los seis meses de estrenar el trabajo, me introdujeron en varios de los mayores grupos de capital de Europa. En mi mejor momento (cuando abandoné Salomon), los inversores que estaban al otro extremo del hilo de mi teléfono controlaban, entre todos, unos cincuenta mil millones de dólares. Eran rápidos, conscientes, flexibles y ricos. Yo tenía mi propio pequeño casino en marcha y éste generó, en su punto álgido, unos diez millones de dólares al año en ingresos libres de riesgo para Salomon Brothers. Nos dijeron que cada puesto de la sala de negociaciones valía seiscientos mil dólares. Si eso era cierto, sólo mis operaciones estaban generando más de nueve millones de dólares de beneficios anuales. Poco a poco dejé de preocuparme por

cuántos negocios haría, ya que estaba realizando mucho más de lo que jamás me pagarían.

Pronto tuve clientes en Londres, París, Ginebra, Zurich, Montecarlo, Madrid, Sidney, Minneápolis y Palm Beach. En Salomon Brothers advirtieron que yo trataba con el grupo más listo del mercado del dinero, aparte de unos pocos directores de fondos de Nueva York. Con una buena idea, yo podía mover unos quinientos millones de dólares, por ejemplo, sacándolos del mercado norteamericano de valores y metiéndolos en el mercado alemán de bonos. A la larga, los mercados se rigen sin duda por leyes económicas fundamentales (si Estados Unidos presenta un déficit de operaciones persistente, el dólar acabará por caer en picado), pero a corto plazo el dinero fluye de forma menos racional. El temor y, en menor grado, la codicia son lo que mueve el dinero. Al observar cómo circulaba el dinero, empecé a anticipar su siguiente movimiento y a maniobrar con una parte de mis cincuenta mil millones de dólares para colocarla al frente de la siguiente ola.

En pocas palabras, yo lo estaba haciendo muy bien. Dejé de sentirme como un *geek* en el momento en que los demás operadores de Salomon empezaron a pedirme consejo. Y, en algún momento a mediados de 1986, más por suerte que por habilidad personal, dejé de ser un *geek*. Me convertí en un vendedor más de Salomon. No se produjo ningún acontecimiento que marcara el cambio. Supe que ya no era un *geek* porque los demás dejaron de decirlo y empezaron a llamarme Michael, cosa que yo prefería. A pesar de todo, hay una diferencia entre esto y que te llamen Gran Cojonudo. Yo no era un Gran Cojonudo. La transición de *geek* a Michael duró unos seis meses. La transición de Michael a Gran Cojonudo se produjo casi inmediatamente después y fue producto de una sola venta.

En Salomon había un fenómeno conocido como prioridad. Una prioridad era un elevado número de bonos o valores que tenían que venderse, bien porque su venta nos enriquecería, bien porque su posesión nos empobrecería. Cuando la Texaco se columpiaba al borde de la quiebra, por ejemplo, Salomon Brothers poseía unos cien millones de bonos de la compañía. Existía el peligro inminente de que esos bonos perdieran todo su

valor. A menos que se vendieran a algún cliente, podían costar a Salomon una enorme cantidad de dinero. Si se vendían a algún cliente, naturalmente le costarían a éste una enorme cantidad de dinero. Se decidió que eso sería lo mejor. Los bonos de Texaco se convirtieron en una prioridad para el equipo de ventas de Salomon.

Una de las mayores prioridades durante mi estancia en Salomon fueron ochenta y seis millones de dólares en bonos de la compañía de construcción llamada Olympia & York. Desde mediados de mayo hasta mediados de agosto de 1986, los mayores Grandes Cojonudos de Salomon Brothers trataron de vender esos bonos en vano. Nuestro fallo resultaba molesto para todos, desde el presidente Tom Strauss hasta el más pequeño de los *geeks* de Londres.

Un día, Alexander y yo hablábamos por teléfono. Él había tratado de vender los O & Y sin ningún éxito. Pero creía sinceramente que los bonos tenían calidad. Los bonos de O & Y eran una prioridad poco corriente porque no pertenecían a ningún operador de Salomon Brothers, sino a un importante inversor árabe que hacía caso omiso de la lista negra y trabajaba con nosotros. El árabe estaba desesperado por vender los Olympia & York, y no estaba demasiado informado sobre ellos, por lo cual seguramente los vendería baratos.

En segundo lugar, las actividades hacia los bonos están sujetas a cambios por razones que no son mucho más sustanciales que las actitudes hacia el largo de las faldas de las mujeres. Aunque nadie quisiera los bonos de O & Y en aquel momento, eso no significaba que no fueran a quererlos al cabo de tres meses. Los O & Y eran un caso especial, porque estaban garantizados por un rascacielos de Manhattan que pertenecía a Olympia & York, en lugar de por la total confianza y crédito de la compañía. Muchos inversores institucionales carecían de experiencia para calibrar el valor de los bienes mobiliarios. Pero como cada vez había más bonos respaldados por bienes mobiliarios, los inversores institucionales empezaban a aprender.

Naturalmente, Salomon Brothers podía haber comprado sencillamente los bonos de Olympia & York. Pero Salomon no era un inversor a largo plazo y la idea de tener ochenta y seis millones de dólares en los libros

contables durante meses, o incluso años en el peor de los casos, si es que nadie nos los compraba, no seducía a la dirección. De modo que los vendedores seguíamos buscando un comprador y las apuestas eran elevadas. El inversor árabe se había ofrecido a comprar otro bloque considerable de bonos siempre y cuando le quitáramos de encima los Olympia & York. Eso y la transferencia de los bonos de Olympia & York del árabe al siguiente propietario podía suponer para la empresa como mucho dos millones de dólares.

No había nadie en quien yo confiara más que en Alexander, así que decidí compartir mi secreto con él. Mi secreto era que conocía a un hombre que compraría los bonos de Olympia & York. Yo sabía cómo vender los bonos de Olympia & York desde hacía un mes, pero, al recordar mi experiencia con los bonos de AT&T, me guardé esa información. El inversor en el que yo pensaba, un francés, no querría tenerlos durante demasiado tiempo, sólo lo suficiente como para que los demás inversores olvidaran que alguna vez los habían rechazado. Entonces se los vendería.

Alexander me ayudó a convencerme a mí mismo de que si vendía los bonos de la manera correcta, si arrancaba a los directivos más antiguos la promesa de que mi cliente no saldría trasquilado, todo el mundo podía salir ganando. Salomon ganaría un montón de dinero. Mi cliente ganaría una suma discreta (que para un cliente era mucho). Y yo sería un héroe. Si algo aprendí en Salomon Brothers es que rara vez salen ganando todas las partes. La naturaleza del juego es suma de cero. Un dólar que se desembolsaba mi cliente significaba un dólar que nos embolsábamos nosotros y viceversa. Pero aquél era un caso inusual. (Tuve que recordármelo a mí mismo, incluso mientras vendía los bonos. ¿Saben?, una parte de la venta de bonos para Salomon consistía en persuadirse a uno mismo de que una mala idea para Salomon era una buena idea para el cliente). Si la dirección me prometía convertir la venta de los bonos de Olympia & York en una prioridad al cabo de unos meses y sacarlos de la cartera de mi cliente con provecho (por ejemplo, endosándoselos al cliente de otro), entonces tal vez los escasos valientes ganaríamos. Alexander hacía lo imposible cada día y

hablar con él finalmente me hizo sentir que yo también podía hacer lo imposible: vender una prioridad y mantener satisfecho a mi cliente.

Atravesé la sala de negociaciones londinense y fui a hablar con el operador responsable de los bonos de Olympia & York. Estaba sentado junto al de los de AT&T. Dijo que, naturalmente, me prometía que mi cliente quedaría satisfecho. «Pero ¿de verdad que los puedes vender? —me preguntó—. ¿De verdad? ¿De verdad?». Sus sagaces ojos reflejaban una mezcla de incredulidad ante la idea de que los bonos pudieran venderse y de codicia ante la perspectiva de los beneficios que podría obtener. Él hacía promesas, pero pensaba en los beneficios. No confiaba en él. Cambié de opinión. Decidí no vender los bonos.

Pero ya era demasiado tarde. Realizar unas sencillas preguntas acerca de los bonos hizo que todo el imperio de Salomon pasara a la acción. Los operadores revolotearon alrededor de mi mesa guiados por su instinto, igual que una manada de perros tratando de coger a una hembra en celo. Durante las veinticuatro horas siguientes recibí llamadas de media docena de vendedores de Nueva York, Chicago y Tokyo. Decían lo mismo que los operadores: *Vamos, por favooooor... Hazlo y serás un héroe*. Salomon Brothers hablaba con una sola voz y era estentórea. Sin embargo, ninguna de aquellas personas estaba en situación de darme la garantía que yo necesitaba. El teléfono de mi mesa sonó. Lo cogí. La voz me resultó vagamente familiar. Dijo: «Hola, macho, ¿cómo estás? ¡Coño! ¿Crees que puedes vender esos malditos bonos?». Era el gran maestro de los deslenguados, la Piraña Humana.

Era la primera vez que hablábamos y resultó que la responsabilidad última de deshacerse de los bonos de Olympia & York le correspondía a él. Me prometió asegurarse de que mi cliente no saldría malparado y, a pesar de lo vacío que esto sonaba viniendo de otros, en su caso era importante. Yo le conocía, a él y a su reputación, porque había seguido su trayectoria. En un mundo donde el dinero es todopoderoso, él era, en la medida de lo posible, un hombre de palabra. Conocía los mercados de bonos mejor que cualquier otro en Salomon Brothers. Yo confié en él. Llamé a Alexander y le dije que iba a vender los bonos. Rápidamente, él realizó apuestas con los

gerentes del piso cuarenta y uno a que yo vendería los bonos. Las apuestas estaban 10:1. Esto eran operaciones internas en su faceta más respetable.

A continuación llamé a mi cliente francés y le expliqué que un árabe presa del pánico (rebautizado «el jinete de camellos» por la Piraña Humana) quería deshacerse de ochenta y seis millones de dólares en bonos a un precio ínfimo; que los bonos no estaban de moda y que estaban infravalorados en comparación con otros bonos similares del mercado; y que si los compraba y se los quedaba durante unos meses, surgiría un comprador en Norteamérica. No hubo nada espectacular en mi charlatanería de venta, excepto el lenguaje en el que fue expuesta. Utilicé el lenguaje del especulador. La mayoría de los vendedores de bonos empleaban el lenguaje de las inversiones, analizando la compañía y sus perspectivas. Yo tenía la vaga idea de que Olympia & York estaba relacionada con la propiedad. Y sabía muy bien que el mundo entero estaba alineado contra esos bonos. Estaban tan pasados de moda, razoné, que debían de ser baratísimos.

Era un lenguaje que mi cliente francés comprendió. Yo sabía que él, a diferencia de la mayor parte de los inversores, vería los ochenta y seis millones de dólares en bonos como una operación rápida. Le consideraba mi mejor cliente; era mi preferido, con diferencia. Creo que confiaba en mí, pese a que sólo nos conocíamos desde hacía cuatro meses. Y ahí estaba yo, vendiéndole algo que con toda probabilidad yo no querría ver ni en pintura de no ser por la gloria que me reportaría el asunto. Sabía que era atroz. Pero me siento mucho peor ahora que entonces. Después de pensárselo durante un minuto, compró los ochenta y seis millones en bonos de Olympia & York.

Durante dos días me llovieron felicitaciones de todos los puntos de Salomon Brothers. La mayoría de los peces gordos de la empresa me telefonearon para expresar lo felices que se sentían de que mi cliente francés hubiese comprado los ochenta y seis millones de bonos de Olympia & York y lo prometedor que era mi futuro en Salomon Brothers. Strauss, Massey, Ranieri, Meriwether y Voute llamaron por teléfono, uno detrás de otro. Coincidió que yo no estaba en mi asiento. Dash Riprock atendía las llamadas y refunfuñaba, de buen talante, porque no eran para él.

Pero había una nota de gravedad en su respuesta. Yo estaba siendo bendecido por los dioses. Dash lo había hecho muy bien, pero jamás había sido bendecido por los dioses. Presencié este ritual varias veces durante los años que pasé en Salomon Brothers, pero jamás llevado hasta un extremo tan ridículo como cuando vendí aquellos bonos dejados de la mano de Dios. Por norma, cuanto mayor era el elogio prodigado a un vendedor en Salomon, mayor era el sufrimiento final del cliente. Yo estaba encantado al leer las notitas en papel amarillo que estaban sobre mi mesa que decían «Tom Strauss llamó para decir que has hecho un buen trabajo», pero en el fondo de mi mente temía por el francés.

Finalmente, la dulzura del momento mitigó el dolor de saber que había puesto en peligro a mi más querido cliente. Recibí la llamada más importante de todas. Era la Piraña Humana. «He oído que has vendido unos cuantos bonos», dijo. Traté de que mi voz sonara tranquila. Pero él no. Me gritó por el teléfono: «¡Eso es fabuloso, coño! Maldita sea, quiero decir, que es fabuloso. Eres un Gran Cojonudo y no dejes que nadie te diga lo contrario». Los ojos se me llenaron de lágrimas al oírlo: me había llamado Gran Cojonudo el hombre que, años atrás, había inventado aquella distinción y en mi interior pensé que él tenía todo el derecho de conferírmela.

Capítulo 9

El arte de la guerra

El supremo arte de la guerra *es someter al enemigo sin lucha.*

SUN TZU

Estoy gritando a pleno pulmón al botones en mi habitación del hotel Bristol en París: «¿Cómo es que no hay albornoz en mi suite?». El gusano retrocede hacia la puerta encogiéndose de hombros. Y, entonces, caigo en la cuenta. No hay fuente con frutas. ¿Dónde está la fuente con manzanas y plátanos que se supone incluye la suite? Eh, un momento. Han olvidado doblar la primera capa del rollo de papel higiénico en un pequeño triángulo. Me refiero a que ¿es posible esta basura? «Maldita sea —grito—, que venga el director. Ahora mismo. ¿Sabe usted cuánto pago por pasar aquí la noche? ¿Lo sabe?».

En ese momento, me despierto. «No pasa nada —dice mi mujer—. Sólo has tenido otra de esas pesadillas sobre el hotel». Pero no es sólo una pesadilla sobre el hotel y sí que pasa algo. A veces sueño que la British Airways me ha degradado de primera clase a turista; otras veces es aún peor. El restaurante londinense Tante Claire ha permitido que alguien ocupe mi mesa favorita. O el chófer llega tarde por la mañana. Qué cosas me pasan. Las pesadillas sobre la banca de inversiones me han perseguido desde el día que vendí los bonos de Olympia & York: mimado por la

combinación de un exceso de lujo y la impresionante categoría de la Gran Cojonudez. Imagínense. No había fuente de frutas. Bueno, de todos modos, ya ha pasado. Y son las seis de la mañana, la hora de ir a trabajar.

¿O no? Este día de agosto de 1986 es especial. Estoy a punto de enfrentarme por primera vez con el tipo de puñalada trapera y de intriga por las cuales son famosos los banqueros de inversiones. En Salomon Brothers existen dos tipos de fricciones. El primero lo provoca la gente que lucha por endosarle la culpa a otro cuando hay una pérdida de dinero. El segundo se produce a causa de la gente que reclama los honores cuando se gana dinero. Mi primera batalla en la sala de negociaciones estará causada por beneficios y no por pérdidas; eso está bien. Y además la ganaré; eso también está bien.

En la banca de inversiones no existe ninguna ley de derechos de autor, ni tampoco ningún modo de patentar una buena idea. El orgullo de la autoría es desbancado por el orgullo de los beneficios. Si Salomon Brothers creaba un nuevo tipo de bono o valor, en veinticuatro horas Morgan Stanley, Goldman Sachs y el resto se habrían imaginado cómo funcionaba y estarían tratando de copiarlo. Entiendo que esto es parte del juego. Recuerdo que uno de los primeros banqueros de inversiones que conocí me enseñó un poema:

Dios te ha dado ojos,
plagia.

Una cantinela muy práctica cuando competíamos con otras firmas. Sin embargo, lo que estaba a punto de aprender es que el poema era igualmente útil cuando competía en Salomon Brothers.

Aquel día, en Londres, a las 10 de la mañana, Alexander me telefoneó. Naturalmente, él estaba en Nueva York, donde eran las cinco de la mañana. Había dormido en su estudio, junto a la Reuters, y se había levantado cada hora para comprobar los precios. Quería saber por qué el dólar estaba tan bajo. Cuando el dólar se movía, normalmente era porque algún banquero o

político importante había hecho una declaración. (Los mercados estarían mucho más tranquilos si los políticos guardasen para sí sus puntos de vista sobre el futuro del dólar. En vista del alto porcentaje de veces que acababan disculpándose o rectificando sus comentarios, resulta asombroso que no se reprimieran). Pero no hubo noticias. Le dije a Alexander que varios árabes habían vendido enormes reservas de oro, a cambio de lo cual habían recibido dólares. Estaban vendiendo esos dólares por marcos y, consecuentemente, el dólar estaba bajando.

Pasé gran parte de mi vida laboral inventando mentiras lógicas como aquélla. La mayoría de las veces que el mercado se movía, nadie tenía la menor idea de por qué. Un hombre que es capaz de explicar un buen cuento puede ganarse muy bien la vida como *broker*. Era un trabajo para personas que, como yo, se inventan razones para poder explicar una historia plausible. Y lo más increíble es que la gente se las creía. Una venta fuerte en Oriente Medio era un viejo recurso. Dado que nadie tenía la menor idea de lo que hacían los árabes con su dinero ni por qué, ninguna historia que hiciera referencia a los árabes podía ser refutada. Así que si no sabías por qué bajaba el dólar, vociferabas algo sobre los árabes. Naturalmente, Alexander tenía una idea exacta acerca del valor de mis comentarios. Se limitó a echarse a reír.

Había un asunto más urgente que discutir. Uno de mis clientes estaba seguro de que el mercado alemán de bonos iba a subir. Quería efectuar una apuesta de envergadura. A Alexander esto le pareció más interesante. Si un inversor estaba seguro de los bonos alemanes, tal vez otros también, y eso haría subir el mercado. Hay muchas formas de hacer la misma apuesta. Hasta el momento, mi cliente se había limitado a comprar cientos de millones de marcos alemanes en bonos del Estado alemán. Yo me pregunté si no habría alguna jugada más atrevida para hacer en el mercado; esta idea es típica de una persona que se ha acostumbrado a apostar con dinero ajeno. Alexander y yo ordenamos mis embrollados pensamientos. Y durante el proceso dimos con una espléndida idea, una obligación totalmente nueva.

Mi cliente amaba el riesgo. Según aprendí, el riesgo era en sí mismo una mercancía. Se podía envasar y vender como si se tratara de tomates. Los

diferentes inversores ponían diferentes precios al riesgo. Si eres capaz, como era el caso, de comprar riesgo a bajo precio a un inversor y de vendérselo a otro caro, puedes hacer dinero sin correr el menor riesgo. Y eso es lo que hicimos.

Mi cliente quería correr un gran riesgo apostando una considerable suma de dinero en bonos alemanes en alza. Por lo tanto, él era el «comprador» del riesgo. Alexander y yo creamos una obligación, llamada *warrant* o *call option* (garantía de opción de compra), que constituía una manera de transferir el riesgo de un sitio a otro. Al comprar nuestra *warrant*, los inversores de todo el mundo que aborrecían el riesgo (es decir, la mayoría) estarían, en efecto, vendiéndonos riesgo. Muchos de esos inversores no sabían que querían vender riesgo en el mercado alemán de bonos hasta que se lo sugeríamos con nuestra nueva *warrant*, del mismo modo que la mayoría de la gente no supo que quería taparse los oídos y escuchar durante todo el día a Pink Floyd hasta que la Sony fabricó los Walkman. Parte de nuestro trabajo era cubrir las necesidades que los inversores ignoraban que tenían. Confiábamos en el equipo de ventas de Salomon para generar una demanda para nuestro nuevo producto, el cual, por su cualidad de único, estaba predestinado al éxito. La diferencia entre lo que pagábamos por el riesgo a los inversores precavidos y el precio al que lo vendíamos a nuestros clientes serían nuestras ganancias. Una estimación nos reveló que éstas oscilarían alrededor de los setecientos mil dólares.

La idea era fantástica. Salomon Brothers, inmersa en esta transferencia de riesgo, no arriesgaba nada. Setecientos mil dólares libres de riesgos eran una perspectiva refrescante para la dirección de Salomon. Pero aún más importante, por lo que a Salomon respectaba, era el carácter novedoso de nuestra operación. Una *warrant* sobre los tipos de interés alemanes era algo totalmente nuevo. La publicidad de ser el primer banco de inversiones en emitirla era el tipo de cosa que hace enloquecer de ganas a los banqueros de inversiones.

Mientras discutíamos a fondo la operación, la gente de la sala de negociaciones empezó a sentir curiosidad. Un vicepresidente de otra sección de la sala de negociaciones, un vendedor que normalmente se

ocupaba de tratar con empresas importantes, empezó a husmear. Llamaré a este hombre «el oportunista». Decidió que su misión era tomar parte en nuestra operación. Yo no puse ninguna objeción. Llevaba seis años trabajando en Salomon, dos veces más que Alexander y yo juntos, y podíamos aprovechar su experiencia. Por su parte, el oportunista no tenía otra cosa que hacer. El momento de percibir las primas se aproximaba. Él ansiaba hacerse notar y le pareció que nuestra operación sería su oportunidad.

Para ser justos, el oportunista no carecía totalmente de utilidad. Habíamos pasado por alto la necesidad de obtener la aprobación del gobierno alemán y el oportunista nos evitó el difícil trance. El gobierno alemán no tenía ni voz ni voto en los euromercados. Lo mejor del euromercado era que no caía bajo la jurisdicción de ningún gobierno. Teóricamente, podíamos haber ignorado a los alemanes. Pero debíamos ser educados. Salomon Brothers tenía el proyecto de abrir una sucursal en Frankfurt y lo último que la empresa quería era indisponerse con los políticos alemanes.

Así pues, el oportunista se convirtió en nuestro emisario en el Ministerio de Finanzas alemanas. Convenció a las autoridades de que nuestra operación no minaba su capacidad para controlar la oferta monetaria (cierto), ni fomentaría la especulación con los tipos de interés alemanes (falso; todo iba encaminado a fomentar la especulación). Había que reconocer que tuvo el mérito de actuar de cara a la sensibilidad de su público. En sus viajes a Frankfurt iba sabiamente camuflado; con marrón de inversor a largo plazo. Trajes marrones, zapatos marrones y corbatas marrones. Ningún par de tirantes rojos con el signo del dólar. Ni gemelos. Interpretando el papel de burgués sobrio se ganó la confianza de los funcionarios más antiguos del ministerio, hasta del propio ministro de Finanzas.

En varias semanas de conversaciones, sólo se produjeron pequeños balbuceos. En una de las reuniones, los alemanes se mostraron preocupados por si el trato atraía la atención de los medios de comunicación. Como no alcanzaban a comprender del todo las numerosas implicaciones de nuestra

warrant, temían que su buen nombre se viera asociado a ella. Nosotros aseguramos que la publicidad se reduciría al mínimo. Ellos preguntaron acerca del comunicado público que aparecería en la prensa financiera al cerrar el trato. Nosotros afirmamos que queríamos tener un comunicado (sólo como *souvenir*), pero que no lo entregaríamos a la prensa. Ellos accedieron a dárnoslo a condición de que no imprimiéramos el símbolo de la República Federal de Alemania, el águila. Nosotros sugerimos en broma la esvástica como sustituto. Al parecer, ellos no lo encontraron tan gracioso como nosotros. Fue nuestro único quebranto de la sobriedad.

Cuando por fin se realizó el trato, tuvo un éxito arrollador. Salomon Brothers y mi cliente se forraron. Estaba claro que Alexander y yo nos haríamos famosos en la empresa. El oportunista también se merecía un aplauso. Entonces empezaron los problemas. La tarde que se cerró el trato, se hizo circular por Londres y Nueva York un memorándum (que se jactaba de su original estructura novelística) en el que se describía cómo se había llevado a cabo. Ni Alexander ni yo aparecíamos para nada. Iba firmado por el oportunista.

Fue una maniobra sutil pero eficaz. Por increíble que suene a aquellos que no estén familiarizados con las finanzas, ninguno de los jefes de Nueva York o Londres llegó a comprender del todo lo que habíamos hecho. Cualquiera que trabaje en el negocio sabe que ésta es la norma. Y al explicar la operación a los directivos más antiguos, el oportunista dio a entender que él era el único responsable.

Era tan evidentemente injusto, tan fraudulento (todavía me pregunto cómo pensaba salirse con la suya aquel tipo), que debería haberme reído. Sin embargo, en aquellos momentos, no me pareció nada divertido. Me dirigí hacia su mesa con malas intenciones. Lanzar los teléfonos estaba permitido. Gritar de modo abusivo estaba permitido. Moler a palos a un colega era inadmisibile. Tenía la esperanza de no tener que pegarle, pero si lo hacía, confiaba en que él me devolviera el golpe. Así nos despedirían a los dos.

Resultó que el oportunista me llevaba un paso de ventaja. En cuanto su memorándum llegó a la Xerox, se apresuró a coger el primer Concorde a

Nueva York. No es que tratara de evitarme. Creo que jamás se le pasó por la cabeza preocuparse por mí. Que él supiera, yo no conocía a nadie en la empresa lo suficientemente importante como para interferir en su diversión. De cualquier forma, si sólo trataba de esfumarse, un billete de primera en una compañía aérea comercial le iba de perlas.

En el preciso momento en que yo contemplaba fijamente su asiento vacío en la sala de negociaciones de Londres, el oportunista estaba haciendo lo que Alexander describió con gran acierto como la «vuelta de la victoria» alrededor del piso cuarenta y uno de Nueva York. En su carrera por el 41, se detenía para comentar a gente como Strauss y Gutfreund lo bien que había ido la operación. Naturalmente, no es que afirmara: «Yo hice el trato y, por lo tanto, merezco sin duda una sustanciosa prima cuando llegue el momento», aunque eso es lo que quería decir. No tenía ninguna necesidad de ser tan descarado. Su memorándum le había precedido. Que él había realizado el trato era algo implícito en su regreso a Nueva York para explicárselo a todos y en el hecho de que no mencionaba más nombre que el suyo.

Seguramente todo el mundo sabe lo exasperante que es que otra persona te robe. Pero nadie conoce de verdad la amargura hasta que el sistema entero te jode. Y eso estaba ocurriendo. Ninguno de los veteranos conocía la verdad. El presidente de Salomon Brothers International pasó junto a mi mesa sosteniendo el diabólico memorándum. «Quiero darte las gracias por tu ayuda —dijo—. El oportunista no podría haber llevado a cabo su operación de no haber sido por tu relación con el cliente».

¿Su operación? «*Imbécil* —sentí deseos de gritar—, te han tomado el pelo». Sonreí y le di las gracias. Alexander me dijo que los de Nueva York no paraban de comentar lo inteligente que era el oportunista. Alexander tenía los mismos derechos para estar, al menos, tan furioso como yo. Pero él era filosófico. «No te preocupes —dijo—. No es la primera vez que lo hace. Estas cosas pasan». Al menos, a mí me habían reconocido el mérito de una mínima colaboración. Alexander no fue tan afortunado. Su contribución a la historia financiera de Salomon había sido ignorada por completo. Alexander y yo teníamos dos opciones. Podíamos enfurecernos o

desquitarnos. Expuse la cuestión a la consideración de Alexander. Ambos estábamos en disposición de proclamar a pleno pulmón un asesinato sangriento. ¿Qué sentido tenía ser un Gran Cojonudo si te limitabas a aguantar estoicamente mientras la escoria de los vicepresidentes te lanzaba arena en la cara? Pero gritar a pleno pulmón en una empresa, incluso en una tan Neandertal como Salomon, resultaba contraproducente. Podíamos conseguir la cabeza del oportunista, pero a un precio. Él era miembro de la familia Voute. Y nosotros de la Strauss. Si armábamos un follón, el ruido llegaría hasta el cielo o, al menos, hasta la oficina del presidente. Se echaría tierra al asunto debido a las lealtades familiares. Las guerras de la mafia eran sucias. Entonces, ¿cómo podíamos crucificar al oportunista sin recurrir a la guerra en las altas esferas? ¿Cómo íbamos a extirpar el cáncer sin dañar las células sanas?

Alexander escuchó mi perorata y decidió, en lugar de lo que yo propuse, comportarse como un adulto e ignorar todo el asunto. Su punto de vista era que un hombre no progresa en una compañía pisoteando a los demás; si el oportunista nos había pisado, debíamos sacudirnos el polvo y olvidarlo. No cabía duda de que tenía razón. Pero yo rompí filas y me aparté de su lado. Decidí ser un chiquillo y desquitarme. Ahora estaba en la jungla y le estaba cogiendo el gusto a la guerra de guerrillas.

Finalmente, mi título en Historia del arte me rindió un servicio en mi carrera. Lo sabía todo sobre los fraudes. Hágase la siguiente pregunta: ¿qué haría un pintor si un rival le roba una obra y la firma con su nombre? Pintaría una réplica y desafiaría al rival a hacer lo propio. Y eso es lo que hice. Obviamente, la analogía no es perfecta porque para la mayor parte de la gente obtener una *warrant* es más sencillo que copiar un Rembrandt, o incluso un Jackson Pollock. Pero no necesitaba demostrar que era un completo fraude; sólo tenía que arrojar dudas sobre sus declaraciones. El oportunista se presentaba a sí mismo como la única fuente de la idea de la *warrant*, y si se podía demostrar lo contrario, él quedaría, hasta cierto punto, desacreditado. Nosotros (porque yo disfrutaba del malicioso apoyo de Alexander, si no de su aprobación) concebimos una nueva operación, lo bastante similar a la anterior como para que resultara obra inequívoca de la

misma mano. Estaba relacionada con bonos del gobierno japonés, y no alemán, y su estructura subyacente era ligeramente diferente, aunque los detalles del mismo son irrelevantes para mis propósitos actuales.

Una vez estructurado el trato, no acudí al oportunista para pedirle que actuara de emisario con el importante gobierno. Al oportunista se le dijo lo que se merecía saber: nada. A continuación, antes de que el trato tuviera éxito, yo realicé mi propio recorrido por el piso cuarenta y uno de Nueva York. Llamémosle carrera de calentamiento. A diferencia de la vuelta de la victoria, un recorrido de calentamiento se puede realizar por teléfono.

Hice varias llamadas. Aunque al oportunista le gustaba decir que estaba a las órdenes directas de Gutfreund, tenía un jefe. Éste ocupaba un puesto en el piso cuarenta y uno, y todavía disfrutaba del reflejo de la gloria de su empleado. De repente, el jefe se encontró en una incómoda situación. Varios hombres de su categoría le tomaron el pelo acerca del nuevo trato con el gobierno japonés, comentando: «El cerebro que ha maquinado esta operación debe de ser su empleado». El jefe del oportunista llamó a éste para preguntarle por qué no había sido informado del nuevo trato. El oportunista no tenía la menor idea acerca de la operación y ni siquiera demostró entenderla de forma convincente. Mis bombas telefónicas habían dado en el blanco.

Yo estaba deseando dejar de comportarme como un cerdo y olvidar el asunto. Pero él no. Al cabo de una hora de haber concluido mi carrera de calentamiento, el oportunista estaba plantado delante mío, mirándome airadamente. Me sorprendió lo enojado que estaba. Lo único que pude hacer fue contener la risa. Su aspecto recordaba al mío la primera vez que leí su memorándum. Creo que él había llegado a convencerse de que la idea de la *warrant* alemana había sido exclusivamente suya. Esbocé lo más parecido a una sonrisa que pude, aunque me temo que el resultado se pareció más a la mueca que hace uno al masticar.

—Ven conmigo un minuto —dijo.

—Lo siento, estoy ocupado —mentí yo—, tendrá que ser en otro momento.

—Estaré aquí a las ocho en punto esta tarde. Y tú también —dijo.

Yo me habría escabullido, pero casualmente otras razones me retuvieron en mi puesto hasta las ocho. Así que, por desgracia, nos encontramos.

—Vamos al despacho de Charlie —dijo el oportunista a las ocho en punto.

Charlie era nuestro presidente. Uno de los hábitos más encantadores del oportunista era que, a pesar de ser un simple vicepresidente de tres al cuarto, utilizaba el despacho del presidente como si fuera el suyo. Como era de esperar, tomó asiento detrás de la mesa. Yo me senté al otro lado sintiéndome un escolar a punto de recibir una reprimenda. Me recordé a mí mismo que el ladrón era él.

Quizá concedo demasiado mérito a Salomon y demasiado poco a mí, pero creo que lo que entonces me pasó por la cabeza no se me habría ocurrido jamás de no haber entrado a trabajar en la sala de negociaciones. En pocas palabras, decidí cargármelo. Con tal propósito, descubrí recursos maquiavélicos que no creía poseer, que ya es decir. El júbilo de tener la mano más alta me recorrió. En lugar de estar incómodo, ansioso o colérico, de pronto me deleitó la idea del enfrentamiento calculado. Resultaba evidente cómo inflingir el máximo daño: hablar lo menos posible y darle oportunidad de decir algo que no debía.

El oportunista tuvo ocasión de tranquilizarse. Cuando comenzó a hablar lo hizo de un modo dolorosamente deliberado. Era razonable en todos los aspectos, menos en uno: su estratosférico sentido de su propia importancia. Era inteligente, eso se lo concedo. Pero no se daba cuenta de que los demás también lo eran. Tenía un pie colocado encima de la mesa y contemplaba un pequeño objeto (creo que era un bolígrafo) que sostenía con la mano. Jugeteaba con él. No me miraba a los ojos.

—Pensé que tenías más mérito —dijo—. La mayor parte de los que están aquí son bastante estúpidos. Pero creí que tú eras más inteligente.

La mayor parte de los que trabajaban en Salomon no tienen un pelo de tontos, pero él decía ese tipo de cosas.

—¿Qué quieres decir? —interrogué.

—He tenido una llamada [de su jefe] y me han dicho que has estado propalando el rumor de una *warrant* japonesa —dijo.

—¿Y qué? —continué preguntando.

—¿Por qué no me lo has dicho? ¿Qué te crees que haces? —preguntó. Hizo una pausa y prosiguió—: No puedes hacer una operación sin mi ayuda. Puedo impedirlo con una simple llamada telefónica... —A continuación, citó una retahíla de operaciones por valor de varios miles de millones de dólares que Salomon había realizado o había dejado de realizar en el pasado gracias a su ayuda.

—¿Por qué demonios ibas a impedir una operación que puede ser un negocio redondo? —pregunté.

Yo sabía perfectamente por qué impediría él una operación que podía ser un negocio redondo. Si él no conseguía el reconocimiento, no quería que se produjera. Eso acabaría con la ilusión que trataba de crear de que él era el único que controlaba el nuevo negocio de las *warrants*. Si lograba crear esa ilusión, la empresa le pagaría mucho más al final del año. Yo sabía todo eso. Y él sabía que yo lo sabía. Eso le enfureció. Y enfurecerse fue su mayor error.

—Puedo hacer que te despidan —dijo— con una simple llamada [lo de sus llamadas era un drama]. No tengo más que llamar [a su jefe] o a John [Gutfreund] y estás en la calle.

Ya estaba. Yo acababa de conseguir el cuarto as. El oportunista se estaba tirando un farol y lo llevaba escrito en el rostro. Estar todo el día sentado en la sala de negociaciones te hace ser más sensible a los pequeños faroles de la gente. Casi siempre eran transparentes. Y cuando los cazabas, los tenías a tu merced, como un pez bien atrapado en el anzuelo. Podías dejarlo escapar o pescarlo. En este caso, yo ya había tomado una decisión sobre lo que haría. El oportunista se equivocaba de medio a medio. No podía hacer que me despidieran. Ni mucho menos. Aún más, mucha gente se enfadaría cuando tuviera conocimiento de sus amenazas. Se había metido en un lío, aunque de un modo que yo no me esperaba. Jamás había tenido un plan para destruir a alguien que funcionara tan bien. Ahora que lo pienso, nunca había tenido ningún plan para destruir a nadie.

No tenía sentido continuar. Fingí una honda preocupación. Le dije que lo lamentaba, que no volvería a hacerlo y que la próxima vez que tuviera

una buena idea correría a comunicársela directamente. Por alguna razón, me creyó.

Lo que el oportunista había descuidado tomar en consideración en su estrategia era la omnisciente, omnipotente e insaciable Presencia. No, la de Dios no. La de una persona de la sala de negociaciones conocida como responsable del consorcio colocador de acciones o *syndicate manager*. Los *syndicate managers* de Wall Street y de la City de Londres se ocupan de coordinar todas las operaciones; la responsable de Salomon en Londres, una de las pocas mujeres poderosas de la empresa, había coordinado la *warrant* alemana. Los *syndicate managers* eran los equivalentes en la banca de inversiones de los jefes de personal en la Casa Blanca o los *general managers* en los equipos deportivos profesionales. John Gutfreund se había labrado su reputación como *syndicate manager*. Esta función produce maestros en *realpolitik*, maquiavélicos en el sentido original de la palabra. Lo ven todo. Lo oyen todo. Lo saben todo. Nunca debes contrariar a un *syndicate manager*. Si lo haces, sales malparado.

Al día siguiente, expliqué a mi *syndicate manager* la conversación que había sostenido la noche anterior. Ella conocía la verdad acerca del trato de la *warrant* alemana, puesto que ella misma había desempeñado un papel en el éxito. Se puso más furiosa de lo que yo esperaba. Además, estaba espléndidamente relacionada en Salomon Brothers, de un modo en que el oportunista no lo estaba. Yo dejé su destino en las manos de la implacable señora; era como dejar un pez de colores al cuidado de un gato callejero. Sólo entonces, después de que el caso se convirtiera en algo irreversible, sentí remordimientos, aunque no demasiados. Hasta mi conciencia se estaba volviendo calculadora, haciéndome sentir lo bastante culpable como para vivir conmigo mismo, pero no lo suficiente como para evitar que destrozara a los cretinos.

No supe el final de la historia hasta mucho después. La mujer con la que yo había hablado era directamente responsable de decidir cuánto cobraría el oportunista. Éste esperaba un montón de dinero y una promoción de vicepresidente a director. La promoción era crucial para su futuro. Aquella mujer realizó cinco o seis llamadas telefónicas y aplastó sus planes. Tuve

que esperar hasta el momento de cobrar las primas, al final de diciembre, para comprobar los efectos. Las promociones se anunciaban una semana antes de la paga de salarios. El oportunista continuó como vicepresidente. En cuanto le ingresaron la prima en su cuenta bancaria, dejó la empresa.

En este punto de la historia, en otoño de 1986, mi suerte y la de mi empresa se separaron. El dinero manaba de mi teléfono, pero no parecía registrarse en los anales de Salomon Brothers. El mercado alcista de bonos finalmente perdió presión. En noviembre el mercado descendió brevemente y el darwinismo financiero prevaleció. Muchos operadores débiles de Salomon, junto con unos pocos clientes, fundieron sus filas. Menos clientes y operadores nerviosos se tradujeron en un descenso del volumen de operaciones. La mayor parte de los vendedores pasaban menos tiempo respondiendo a llamadas de especuladores frenéticos y más tratando de parecer muy ocupados. Al final del año se pagaban las primas. Por primera vez en mucho tiempo, en Salomon Brothers, la Navidad fue una época de tristeza.

Por toda la sala de negociaciones de Londres estallaron pequeñas guerras locales. Un par de tipos con nombres prusianos que hasta entonces eran de lo más tranquilo, guardaban ejemplares de *De la guerra*, de Clausewitz, en su mesa. Normalmente, los banqueros de inversiones leían *De la guerra* en secreto, no porque les avergonzara que los sorprendieran haciéndolo, sino porque no querían que nadie conociera su técnica. Yo recomendé a Sun Tzu, un antiguo genio chino de la guerra, a uno de mis colegas prusianos y él me lanzó una mirada cargada de sospecha, como si yo tratara de hacerle creer que un chino podía saber algo sobre la guerra.

Cuando el dinero se aleja de una sala de negociaciones se produce una situación muy parecida a cuando la música se acaba en el juego de las sillas musicales. Las personas que ya han ocupado sus sillas, se divierten observando cómo las demás luchan a muerte por no quedarse sin asiento. En Salomon Brothers, el pensamiento se desplazó de la gloria de la empresa

a la supervivencia. La pregunta que con mayor frecuencia se formulaba era: ¿quién estaba metiendo líos?

Los vendedores culpaban a los operadores y éstos culpaban a los primeros. Los operadores querían saber por qué no éramos capaces de vender sus bonos a los estúpidos inversores europeos. Y los vendedores queríamos saber por qué ellos no eran capaces de dar con algún bono que no fuera tan espantoso. Un operador que trataba de deshacerse de un sobrante de AT&T vendiéndoselo a uno de mis clientes, me dijo que lo que yo necesitaba era más espíritu de equipo. Me sentí tentado de preguntar: «¿De qué equipo?». Seguramente podría haber vendido sus bonos y ahorrarle algún dinero, pero habría sido a costa de mi relación con el cliente. Decir a los operadores que tenían que vivir con sus fallos, cosa que yo hice en raras ocasiones, no constituía un juicio moral, sino puramente comercial. Desde mi punto de vista, la solución a las pesadillas de AT&T no era endosárselas a las carteras de mis clientes, sino poner de patitas en la calle a los operadores que en un principio nos metieron en aquel lío. Naturalmente, los operadores no estaban de acuerdo.

El hecho claro y simple era que una combinación de fuerzas de mercado y de una mala gestión por parte de los directivos habían conducido a Salomon Brothers a encontrarse en graves aprietos. A veces daba la sensación de que careciéramos de dirección por completo. Nadie ponía fin a las luchas internas; nadie nos marcaba el rumbo; nadie detenía nuestro acelerado crecimiento; nadie quería tomar las difíciles decisiones que los hombres de negocios, igual que los generales, no tienen más remedio que tomar.

Participar en la sala de negociaciones era una extraña inversión que se hizo más evidente a medida que la dirección se revelaba incapaz de comprender los acontecimientos. Los gruñidos de los clientes eran más adecuados para diagnosticar los problemas de nuestro negocio que las acciones militares. Los vendedores corrientes se pasaban todo el día al teléfono, cada día, con la fuente de nuestros ingresos: los inversores institucionales europeos. En diciembre de 1986, el equipo de ventas de Salomon percibió un nuevo tono en la voz de sus clientes y observó un par

de cambios coincidentes, algo que pasó totalmente desapercibido a la dirección.

En primer lugar, los inversores se mostraban cada vez más irritados con la táctica de tierra arrasada que Salomon Brothers y otros bancos de inversiones norteamericanos empleaban en sus relaciones con los clientes. Personas que controlaban cifras inmensas de capital (por ejemplo, los inversores franceses y alemanes) se negaban a comprarnos sus valores y bonos. «Tiene que comprender —me dijo un día una hastiada inversora francesa al mismo tiempo que rechazaba una prioridad de Salomon Brothers— que estamos cansados de sentirnos robados por Drexel Burham, Goldman Sachs, Salomon Brothers y los demás norteamericanos».

Hay, o había, una diferencia fundamental entre los inversores institucionales europeos y sus colegas norteamericanos, advertida por todos los operadores de Nueva York que pasaban una temporada en nuestra oficina. La banca de inversiones en Norteamérica es un oligopolio muy antiguo. Un reducido número de bancos de inversiones de renombre compiten para ampliar capitales. Los inversores norteamericanos (los prestamistas de dinero) han sido entrenados para pensar que ellos sólo pueden hacer negocios con un puñado de grandes bancos de inversiones. Y con gran frecuencia, los intereses de los prestamistas en Nueva York no coinciden con los de los prestatarios empresariales. Así, en Nueva York, las operaciones de valores y bonos no se rigen por si los inversores (los prestamistas) quieren comprarlos, sino por si las compañías quieren tomar prestado el dinero.

Nunca supe con certeza por qué ocurrió esto. Cabría pensar que tan probable era que el intermediario jodiera al prestatario como al prestamista. Pero no es así. El oligopolio de Wall Street, que cuesta tan caro a los prestamistas, no parece afectar a los prestatarios, tal vez porque éstos son lo bastante inteligentes para indisponer a los pocos bancos de inversiones uno contra otro, o tal vez porque, en principio, son menos dependientes de Wall Street; después de todo, si los términos de una operación con bonos no son de su agrado, siempre pueden pedir el préstamo a un banco. De cualquier forma, nadie sueña con conseguir engañar, pongamos, a IBM para que

emita valores o bonos baratos. IBM es demasiado importante como para estar ansiosa y, por lo tanto, emite valores y bonos de elevado precio. Entonces, los vendedores de Wall Street tratan de engañar a los inversores para que compren la mercancía sobrevalorada.

Los prestamistas europeos (mis clientes) no sabían rodar por el suelo y hacerse los muertos. Podías exprimirlos una vez, pero si lo hacías, no volvían más. A diferencia de sus colegas norteamericanos, no comprendían que no podían vivir sin los servicios de Salomon Brothers. En una ocasión, un operador de Salomon de Nueva York me dijo: «El problema de la oficina de Londres es que los clientes no están preparados». Pero ¿por qué iban a estarlo? Si no les agradábamos, sencillamente podían hacer negocios con un competidor inglés, francés o japonés. Aunque no sé si los bancos extranjeros solían ser más amables que nosotros. Sin embargo, estaba claro que había cientos de compañías que podían hacer lo mismo que nosotros.

No había forma de convencer a nuestros máximos responsables de tan triste hecho, y yo, desde luego, no pensaba intentarlo. Su reacción habría sido disparar sobre el mensajero. («¿Qué quiere decir con que no somos diferentes de los demás? De ser así, *usted* no está cumpliendo con su trabajo»). Pero recuerdo, por aquellas fechas, un corto viaje a Ginebra, donde me reuní con un hombre que controlaba tan sólo ochenta y seis millones de dólares, y que me resumió la cuestión en pocas palabras. Estábamos sentados en su despacho hablando, cuando uno de sus contables hizo su aparición agitando una hoja en el aire.

—Doscientos ochenta y cinco —dijo. Y salió de la habitación.

El número 285 resultó ser la cantidad de banqueros de inversiones diferentes con los que había tratado durante los años anteriores. Si interpretaron la escena para impresionarme psicológicamente, lo lograron. Tuve que admitir con un nudo en la garganta que ni siquiera sabía que hubiera doscientos ochenta y cinco banqueros de inversiones en el mundo.

—No los hay —dijo él—. Hay más. *Y todos son iguales*.

En otras palabras, toda aquella idea de la globalización era un bulo. El mundo feliz de avanzadas comunicaciones y un único mercado mundial de capital no implicaba necesariamente que un puñado de bancos de

inversiones como Salomon fueran a dominar ese mundo. Quería decir que el dinero circulaba con mayor libertad por el globo. Pero cuando se manejaba ese dinero no había las mismas economías de escala que cuando se manejaban, digamos, judías verdes congeladas.

La emisión de deuda y las operaciones con obligaciones ya no constituían el feudo de una sola empresa, sino de cientos de ellas. Muchos de los nuevos jugadores no compartían nuestro exaltado sentido de la propia valía. Bancos japoneses como el Nomura, bancos comerciales norteamericanos como Morgan Guaranty y monolitos europeos como Crédit Suisse estaban dispuestos a hacer el mismo trabajo que Salomon Brothers en Europa, por un sueldo muy inferior. Incluso empresas pequeñas de seis hombres en sórdidas oficinas con gastos generales muy reducidos estaban capacitadas para competir al reducir los precios al mínimo. Todos tenían la misma información que nosotros. Con las comunicaciones, la información era más barata y fácil de obtener. Productores extranjeros más baratos nos estaban desplazando de nuestros mercados, al igual que les había sucedido a las compañías norteamericanas de acero y de automóviles que iban por delante nuestro.

Nuestra pobre dirección había cargado con una tarea imposible. Las órdenes que se recibían de la sala de guerra de Nueva York no guardaban la menor relación con las condiciones reales. La oficina de Londres había recibido el encargo de Gutfreund y Tom Strauss de ejecutar una estrategia defectuosa. Gutfreund y Strauss seguían enamorados de la idea de la dominación global. Se inclinaban a culpar a su oficialidad por la pobre ejecución de un plan brillante, en lugar de cuestionar el plan en sí. La oficialidad respondió con el resonante estribillo de la canción Salomon Brothers en Europa, llamada «Yo no tengo la culpa, ¡acabo de llegar!».

Era verdad. Los directivos de Londres, como los *geeks*, eran demasiado nuevos en el mercado para cuestionar la estrategia. Miles Slater, nuestro jefe ejecutivo, era un norteamericano de cuarenta y tres años que no llegó a Londres hasta junio de 1986, seis meses después que yo. Bruce Koepgen, el jefe de ventas, era un norteamericano de treinta y cuatro años que llegó a Londres en 1985, seis meses antes que yo. El presidente de la operación,

Charlie McVeigh, era un norteamericano de cuarenta y cinco años con un montón de experiencia, pero era más el diplomático de la empresa que su director. En Londres nunca había habido un gerente de Salomon Brothers que hablara otra lengua que no fuera el inglés.

En noviembre de 1986, nuestras oficinas se trasladaron del edificio con forma de donut del centro del distrito financiero londinense al espacio que está justo encima de Victoria Station, ahora llamado Victoria Plaza. La nueva oficina era casi tan grande como la propia estación e indicaba más nuestro optimismo que nuestras necesidades reales. «Cuando asistí a la inauguración de las oficinas de Londres —dice William Salomon—, con una sala de negociaciones el doble de grande que el de Nueva York, contemplé exceso en grado superlativo».

Nuestra nueva sede estaba a escasa distancia a pie, bajando por Buckingham Palace Road, de esa santa criatura que es la Reina Madre. Un ascensor de grandes proporciones iba desde la regia calle, a través de un pasillo de cromo y espejos, hasta las vertiginosas cumbres de nuestra sala de negociaciones. Éste no se hallaba en el último piso del ascensor. Eso habría resultado demasiado económico. En el último piso del ascensor había un amplísimo espacio semejante al vestíbulo de Hyatt Regency, repleto de sofás, plantas y una descomunal estatua de bronce de un conejo en plena carrera. El conejo era un *non sequitur*. Su diseño no sugería tanto una compañía de Wall Street corriendo valientemente hacia el futuro, como a Bugs Bunny sorteando agujeros a todo correr a escasa distancia de Elmer Fudd. En Navidad, los operadores colgaban enormes adornos plateados de la cola del conejo que figuraban un par de pelotas; más adelante, una sombrilla hacía las veces de lo que los británicos denominan el pito.

Estaba claro que habían tardado el mismo tiempo en pensar cómo debían decorar la oficina que cómo debía funcionar ésta. El ascensor de la era espacial y la tubería metálica que discurría por el vestíbulo al descubierto acababa en una escalera de caracol de madera y estropeados cuadros de viejos maestros. Aquello más que una oficina parecía un plató de Hollywood en pleno cambio de escenarios, de *2001: Una odisea del espacio* a *Lo que el viento se llevó*. Para los clientes británicos que entraban

en la calle, el lugar era graciosamente norteamericano. Se susurraban unos a otros que recordaba una espantosa aberración que habían visto una vez en Nueva York, y eso *antes* de ver el papel aterciopelado de las paredes, el tipo de cosa rizada y peluda que los neoyorquinos asocian con Tad's Steak House y los londinenses con miles de restaurantes indios.

Un día, mi cliente francés, por entonces escéptico poseedor de ochenta y seis millones de dólares de bonos de Olympia & York (finalmente logró escapar con discretos beneficios y nunca me perdonó por el infierno que le hice pasar), vino a comer y pasó su crítica mano por la barandilla de roble tallada. A continuación examinó el papel rojo y crema de la pared que tenía más a mano, como si fuera un gran lunar peludo. «Supongo que hemos pagado por esto, ¿no?», preguntó. El tono de su voz no indicaba tanto su desaprobación ante nuestras elevadas comisiones, como el desmayo ante el uso que habíamos dado a los beneficios.

Cuando conseguías encontrarla, la nueva sala de negociaciones doblaba el tamaño del piso cuarenta y uno de Nueva York y estaba equipada con los artilugios más recientes. Cuatro hombres podían utilizarlo para hacerse pases de fútbol americano en cualquier dirección (y lo hacían). Sin embargo, la amplitud era, por otro lado, un estorbo, como unos zapatos cinco tallas más grandes de lo normal. El lugar carecía de la hipertensión de la sala de negociaciones de Nueva York. La escasa energía que generábamos se disipaba en el alto techo. El silencio nos hacía sentir perezosos y permitía ocultarse a la gente. Y eso era lo que hacía todo el mundo cuando no estaba ocupado con algún negocio. Sentí la necesidad de dirigirme al centro de la sala de negociaciones y gritar: «¡Atención todo el mundo!», sólo para ver quién se había molestado en ir a trabajar. El sentimiento de vacuidad del lugar inquietaba a la dirección. Después de pasar años en Nueva York antes de ir a Londres, los directores asociaban el ruido con los beneficios y el silencio, con las pérdidas.

Rápido, dame mi dinero mientras aún queda algo. Ése era el sentimiento general que flotaba en el ambiente a finales de 1986 por las razones anteriormente mencionadas. Mientras procedíamos a trasladarnos al Victoria Plaza, en Nueva York se formó un jurado de gerentes para repartir

el botín. El dinero se entregó el 21 de diciembre y, hasta ese momento, la gente no pensaba ni hablaba de otra cosa que de las primas. El modo en que se congeló nuestro negocio fue fascinante, pero supongo que predecible. Era el momento que todos habíamos esperado.

Por edicto de Gutfreund, cada año se fijaba un mínimo y un máximo para las primas de los empleados de primer y segundo año, sin tener en consideración sus logros. Era tradicional que los salomonitas de primer y segundo año especularan acerca de la probabilidad de que los topes se hubiesen ampliado. Por lo tanto, durante las seis últimas semanas del año, yo pasaba gran parte de mi tiempo recibiendo y haciendo llamadas a mis antiguos compañeros de clase, diseminados por toda la empresa. No hablábamos de otra cosa que de los topes. Había dos tipos de conversaciones. La primera era cuando discutíamos los topes porque nos afectaban a todos.

—El año pasado fue de sesenta y cinco a ochenta y cinco [mil dólares]
—decía uno de los interlocutores.

—Yo oí que fue de cincuenta y cinco a noventa.

—De ningún modo pondrían unos topes tan amplios el primer año.

—¿Y cómo van a pagar a los operadores?

—¿Te crees que les importan un carajo los operadores? Ellos se quedarán con todo lo que puedan.

—Sí, supongo que tienes razón, uy, tengo que colgar.

—Hasta luego.

Y la segunda, cuando discutíamos los topes porque nos afectaban personalmente.

—Si no me pagan ochenta, me largo a Goldman —decía uno de los interlocutores.

—Oh, pues claro que te pagarán ochenta. Eres uno de los mayores productores de la clase. Joder, si ya te están robando.

—Goldman garantizaría al menos ciento ochenta. Esta gente nos explota.

—Sí.

—Sí.

—¡Sí!

—¡Sí!

—Tengo que colgar.

—Hasta luego.

El día de las primas constituyó un indulto encantador de mi rutina diaria de charlar con los inversores y realizar apuestas en los mercados. Ver las caras de la gente que salía de las reuniones bien valía miles de conferencias sobre el significado del dinero en nuestra pequeña sociedad. Cuando se enteraba de cuánto se había enriquecido, la gente reaccionaba de tres maneras: aliviada, alegre e iracunda. La mayoría sentía una mezcla de las tres cosas. Y unos pocos sentían las tres de forma inconfundible: alivio cuando se lo comunicaban, alegría cuando se les ocurría lo que podían comprar e ira cuando se enteraban de que otros de la misma categoría habían recibido una prima superior. Pero la expresión de sus rostros era siempre la misma, independientemente de la magnitud de la prima: parecían mareados. Era como si hubiesen comido demasiado pastel de chocolate.

Recibir la paga era un auténtico calvario para muchos. El 1 de enero de 1987, el año 1986 se borraba por completo de la memoria a excepción de una cifra: la cantidad de dinero que te pagaban. Ese número era la suma final. Imagínese que le dicen que se reunirá con el Creador en el plazo de un año para que le comunique su valor como ser humano. Estaría un poco nervioso por eso, ¿no? Eso es, a grandes rasgos, por lo que pasábamos nosotros. La gente se sentía sacudida por una ola de auténtica emoción tras un año cuyo único objetivo había sido la persecución del éxito y se les revolvía el estómago. Y lo peor es que tenían que ocultarlo. Había que seguir el juego. Era de mala educación regocijarse demasiado pronto después de cobrar y una vergüenza mostrar enojo. Los que habían cobrado más sentían un disimulado alivio. Les habían pagado bastante más de lo que esperaban. Sin sorpresa. Sin reacción. Bien. Eso hacía más fácil parecer impasible. Todo había acabado.

Mi propia reunión de compensación tuvo lugar aquel mismo día, más tarde. Me reuní con mi guía en la jungla, Stu Willicker, y el jefe de ventas de la oficina de Londres, Bruce Koepgen, en una de las salas de *Lo que el*

viento se llevó. Mi guía en la jungla se limitó a escuchar sonriente. Koepgen, de quien se decía que estaba destinado a ser grande en Salomon Brothers, habló en nombre de la organización.

Me gustaría decir que me comporté de forma fría y calculadora, como un asesino que se enfrenta a la mafia después de hacer el trabajo. Pero eso no sería cierto. Estaba mucho más nervioso de lo que esperaba. Todo mi ser (o el de cualquier otro) anhelaba enterarse de la magnitud de la prima. Pero tuve que sentarme y escuchar un largo discurso, por razones que, al principio, no comprendí.

El gerente revolvió unos cuantos papeles que tenía delante y empezó.

—He visto a mucha gente pasar por aquí y dar en el blanco en su primer año —dijo, y luego citó a unos cuantos gerentes como ejemplo—. Pero nunca había visto a nadie que pasara el año como usted. —Comenzó a citar nombres de nuevo—. Ni Bill, ni Rich, ni Joe —dijo. Y seguidamente declaró—: Ni siquiera [la Piraña Humana]. —*¿Ni siquiera la Piraña Humana?* ¡*Ni siquiera la Piraña Humana!*—. ¿Qué puedo decir —dijo— sino felicidades?

Continuó hablando durante otros cinco minutos y consiguió el efecto deseado. Cuando concluyó, yo ya estaba dispuesto a pagarle por el privilegio de trabajar en Salomon Brothers.

Y pensaba que yo sabía vender. El jefe me hizo avergonzar de mis pequeñas habilidades. Apretó todas las teclas adecuadas. La mayor parte del cinismo y de la amargura que yo estaba incubando hacia la organización se esfumó. Sentí una profunda adoración por la compañía, mis numerosos jefes, John Gutfreund, el operador de bonos de AT&T y todo aquel que guardara alguna relación con Salomon Brothers, salvo, quizá, el oportunista. No me importaba el dinero. Sólo quería que aquel hombre aprobara mi actuación. Entonces empecé a comprender por qué te daban una charla antes de entregarte el dinero.

Como los sacerdotes, los pagadores del imperio de Salomon seguían una agenda precisa. El dinero siempre llegaba como una ocurrencia tardía y en un nudo que tenían que deshacer.

—El año pasado usted ganó noventa mil dólares —dijo.

El sueldo era de cuarenta y cinco. Así que los otros cuarenta y cinco eran la prima.

—El año que viene su sueldo será de sesenta mil dólares. Y ahora, permítame que le explique esos números.

Mientras me explicaba por qué cobraría más que cualquiera de los demás de mi curso (más tarde me enteré de que los demás cobraban lo mismo), yo trataba de convertir los noventa mil dólares en libras esterlinas (cincuenta y seis mil) y calcular mis perspectivas. Desde luego era más de lo que yo valía en términos abstractos. Era más de lo que había supuesto mi contribución a la sociedad; por Dios, si la medida fuera la contribución social, al final del año en vez de pagarme me habrían pasado la factura. Era más de lo que ganaba mi padre cuando tenía veintiséis años, aun considerando la inflación, como hice. Era más de lo que había ganado cualquier persona de mi edad que yo conociera. ¡Ja! Era rico. Amaba a mi patrón. Mi patrón me amaba. Era feliz. Y entonces la reunión tocó a su fin.

Y volví a pensar en ello. Cuando tuve un momento para reflexionar, decidí que no estaba tan complacido. Es extraño, ¿verdad? Esto era Salomon Brothers. Era la misma gente que había perjudicado a mis clientes con los fabulosos bonos de AT&T. Eran perfectamente capaces de dirigir la misma potencia de fuego que habían utilizado con mis clientes contra mí. Yo había hecho el trabajo sucio durante un año y sólo había obtenido unos pocos miles de dólares. El dinero que salía de mi bolsillo iba a parar al del hombre que había cantado mis alabanzas. Él lo sabía mejor que yo. Las palabras eran baratas. Eso también lo sabía. Finalmente, decidí que me habían llevado al huerto, un punto de vista que aún considero totalmente acertado. No estaba seguro de cuántos millones de dólares había ganado para Salomon Brothers, pero con cualquier medida justa yo merecía bastante más de noventa mil dólares. Según los criterios de aquel juego de Monopoly, noventa de los grandes equivalía a vivir de la seguridad social. Me sentí engañado y sinceramente indignado. ¿Cómo me iba a sentir? Miré a mi alrededor y vi que la gente cobraba mucho más, a pesar de no haber generado ni un centavo de ingresos.

—En este negocio no te haces rico —me dijo Alexander cuando me quejé a él en privado—. Sólo alcanzas nuevos niveles de pobreza relativa. ¿Crees que Gutfreund piensa que es rico? Apuesto a que no.

Un tipo sabio, Alexander. Había estudiado budismo y le gustaba utilizarlo para explicar su indiferencia. Por otra parte, había terminado el curso de formación hacía tres años y ya no estaba sujeto a los topes. La empresa acababa de pagarle una fantástica suma. Podía permitirse el lujo de ese noble sentimiento. Sin embargo, él había puesto el dedo en la llaga del hambre insaciable de cualquiera que hubiera logrado el éxito en Salomon Brothers y, probablemente, en cualquier firma de Wall Street. El hambre o, si lo desean, la codicia, adoptaba diferentes formas, algunas de las cuales eran más saludables para Salomon que otras. La más venenosa era el deseo de tener más *ya*: la codicia a corto plazo más que la codicia a largo plazo. La gente codiciosa a corto plazo no es leal. En 1986, los empleados de Salomon Brothers querían más dinero *ya* porque todo parecía indicar que la empresa se encaminaba hacia el desastre. ¿Quién sabía lo que 1987 podía traer?

Poco tiempo después de cobrar las primas, los operadores y vendedores de Londres (junto con los de Ranieri en Nueva York) empezaron a desertar en masa hacia cualquier sitio donde se pagara más. Otras empresas seguían haciendo buenas ofertas a los empleados de Salomon. Los empleados más veteranos, que jugaban con grandes cantidades de dinero, se sentían amargamente desilusionados. Ellos esperaban, por ejemplo, 800 000 dólares y sólo habían percibido 450 000. Sencillamente no había más dinero. Había sido un año terrible para la empresa y, pese a todo, cada persona tenía la sensación de haberlo hecho muy bien.

Un año después de mi llegada, ya podía mirar a mi alrededor y contar con los dedos de las manos y los de un pie la gente que llevaba en la compañía más tiempo que yo. Tan sólo tres de la veintena de viejos europeos que habían marcado la pauta del despacho en la época de las grandes comilonas con dos botellas de vino, no habían emigrado todavía hacia pastos más verdes. Cada uno de ellos fue rápidamente sustituido por

media docena de *geeks*, de modo que, aunque la gente se marchaba en cuanto encontraba un nuevo empleo, la firma proseguía su expansión.

Encontrar gente no era ningún problema. A finales de 1986, se hicieron visibles en Reino Unido los rastros de la locura universitaria norteamericana. Predominaba el mismo extraño sentimiento popular de que fuera de la banca de inversiones no había ningún trabajo que valiera la pena. Al final del año me avisaron para que diera una charla a la Conservative Students Society, en la London School of Economics. Si hay algún lugar en la tierra capaz de resistirse tanto a una Conservative Students Society como a la tentación de Salomon Brothers, era la London School of Economics, tradicionalmente un nido de izquierdas.

El tema de mi discurso era el mercado de bonos. Supuse que eso mantendría alejadas a las masas. Cualquier cosa relacionada con el mercado de bonos promete ser larga y aburrida. Sin embargo, se presentaron más de cien estudiantes y cuando un muchacho de aspecto desastroso, que se estaba tomando una cerveza en la fila de atrás, gritó que yo era un parásito, le abuchearon. Después de la charla, me acosaron, aunque sin groserías ni consultas sobre el mercado de bonos, sino con preguntas sobre cómo conseguir un trabajo en Salomon Brothers. Un joven radical británico proclamó haberse aprendido de memoria toda la alineación de salida de los Giants de Nueva York porque había oído que el director de personal de Salomon era un admirador de este equipo (cierto). Otro quería saber si era un hecho, como había leído en *The Economist*, que en Salomon la gente no te apuñalaba por la espalda, sino que iban directos a tu cabeza con un hacha. ¿Cómo podía demostrar que su agresividad era suficiente? ¿Cabía la posibilidad de extralimitarse, o tal vez debería dejarlo correr?

En su punto álgido a mediados de 1987, el Victoria Plaza albergaba novecientas personas y parecía más un parvulario que la oficina insignia de un imperio global. El siempre oportuno Dash Riprock alzó la cabeza un día y dijo: «Sólo están el gerente y los niños». Pero supe lo que quería decir casi antes de que lo dijera: yo contaba con un sistema decodificador de Dash Riprock. La duración media del servicio de mis colegas en Londres

decaó rápidamente de seis a dos años. Su edad media, que antes fuera de treinta cumplidos, descendió a veinticinco años.

Durante la primera parte de 1987, circulaba un viejo y gastado chiste que decía que pronto colocarían una señal en la salida de la sala de negociaciones: «POR FAVOR, EL ÚLTIMO QUE APAGUE LAS LUCES». Después fue reemplazado por un chiste nuevo (por lo menos, para mí). Sólo que éste resultó ser verdad. El jefe de operadores de bonos del Estado británico se había marchado. Los gerentes de la sucursal de Londres cayeron de rodillas (en sentido figurado) y le suplicaron que se quedara. «Él era la columna vertebral de una empresa frágil y nueva», dijeron. «A la mierda con la columna», dijo él; le habían ofrecido un sueldo muy superior en Goldman Sachs y pensaba ir a por él mientras aún pudiera. Después de todo, él era simplemente un operador negociando con sus servicios. ¿Qué esperaban? Ellos dijeron que esperaban que él olvidara por un momento todo lo referente a las negociaciones y que considerara la importancia de la lealtad a la empresa.

¿Y saben qué les contestó? Dijo: «¿Quieren lealtad? Pues contraten a un perro de aguas».

Capítulo 10

¿Cómo podemos hacerle más feliz?

Allí se desarrolló un modelo para nuestra existencia. Cada mes empezaba con un análisis de la actuación de nuestra reducida sección, cada semana con una reunión de oficina y cada día con una serie de llamadas telefónicas a quien escogiéramos para lanzar los dados. Dash Riprock llegaba cada día al menos una hora antes que yo. Tenía la idea de que su prima podía sufrir si el jefe le pescaba lejos del teléfono. Estaba bastante equivocado. Los jefes se preocupaban más por la cantidad de dinero que habíamos exprimido a nuestros clientes que por el tiempo que pasábamos haciéndolo. No obstante, Dash estaba escandalizado de que yo tuviera la osadía de llegar pasadas las 7.45 de la mañana y, a veces, incluso anunciaba mi llegada por el altavoz: «Me gustaría dar las gracias a Michael Lewis por venir hoy a trabajar. Échenle una mano, señoras y caballeros».

A continuación nos sumergíamos en lo que sólo puedo describir como una corriente de comunicación consciente. Cuando no hablábamos de su futuro, o de cómo triunfar en el mercado, o del destino de Salomon Brothers, o de lo educados que eran los tres *geeks* que trabajaban con nosotros ahora, nos pinchábamos el uno al otro como las madres judías. Era típico de la conversación social en la sala de negociaciones.

DASH: Hoy he visto un cuadro en Sotheby. Puede que lo compre.

YO: ¿Dónde te has comprado ese traje?

DASH: ¿Cómo está el yen?

YO: ¿Me prestas tu Atlantic Monthly?

DASH: Me lo compré en Hong Kong. Cuatrocientos pavos. Aquí cuesta ochocientos.

YO: ¿Quién es el artista?

DASH: Sí, pero devuélvemelo, o eres hombre muerto.

YO: ¿Nos pagarán a final de año?

DASH: Michael, ¿es que alguna vez nos pagan a final de año?

Un día, ya entrado el segundo año, el 24 de septiembre de 1987, el modelo se rompió inesperadamente. Es verdad que Dash se acurrucó para conseguir un poco de intimidad en su posición de siempre. Es verdad que yo esperaba que saliera con su trato cerrado como de costumbre para explicarle otro chiste de mal gusto sobre el presidente Ronbo. Pero no tuve ocasión de hacerlo. Porque mientras aguardaba, alguien gritó: «¡Estamos en venta!». Dash, tapándose el oído con un dedo y absorto en el arte de vender bonos, no oyó nada. Yo comprobé las nuevas pantallas. Si la gente sigue frotándose los ojos cuando no puede creer lo que ve, eso debería haber hecho yo. Las noticias que aparecían en la pantalla decían que Ronald O. Perelman, el marido de un metro sesenta y cinco de una columnista neoyorquina, el notorio invasor hostil que había conquistado recientemente la firma Revlon, estaba haciendo una oferta para adquirir una parte importante de Salomon Brothers. Su respaldo financiero era Drexel Burnham y sus consejeros Joseph Perella y Bruce Wasserstein, del First

Boston. Era la primera vez que Wall Street daba media vuelta y arremetía contra sí misma.

De repente, mi panel de líneas telefónicas parecía una noche despejada en las Rocosas; las luces centelleaban y parpadeaban. Los clientes llamaban, a todas luces para expresar sus condolencias porque nuestra compañía estaba a punto de ser tomada por asalto y mutilada por un despiadado depredador. Sin embargo, su preocupación resultaba muy vacía. Ellos sólo querían mirar tontamente, de la misma forma que la gente se arremolina en torno al lugar de un accidente y observa los metales retorcidos y a las temblorosas víctimas. Muchos pensaban que la grande y malvada Salomon Brothers había tropezado por fin con una fuerza en el mercado aún más grande y malvada, y se regocijaban de que esa fuerza fuese el principal proveedor de cosméticos femeninos. Mi cliente francés fue irónicamente insensible. «Muy pronto empezarás a ofrecer muestras gratuitas de lápiz labial con cada compra de bonos superior a un millón de dólares, lo cual quiere decir que yo me convertiré en propietario de un montón de barras de labios», dijo; y colgó.

¿Por qué iría a por nosotros un comerciante de pintalabios? La respuesta más curiosa es que no era idea suya. La oferta de Perelman podía considerarse sin demasiado esfuerzo como la bomba de odio lanzada sobre John Gutfreund por el rey de los bonos basura de Drexel, y el auténtico respaldo de Perelman, Michael Milken. Con frecuencia, Milken lanzaba bombas de odio a la gente que le trataba mal. A principios de 1985, Milken había visitado nuestras oficinas con motivo de un desayuno de negocios con Gutfreund. Todo comenzó cuando Milken se enfureció porque Gutfreund se negaba a hablarle como a un igual. Y terminó con un concurso de gritos y Milken escoltado al exterior del edificio por un guardia de seguridad. A partir de entonces, Gutfreund borró a Drexel de todas las negociaciones de bonos de Salomon Brothers.

Después, Drexel se encontró en el epicentro de la mayor investigación del SEC de todos los tiempos. En lugar de enviarle flores, un gerente de Salomon Brothers envió por correo a los clientes de Milken copias de las quejas legales (por extorsión y chantaje) efectuadas por otros tres clientes

contra Milken. En septiembre de 1987, la relación entre Salomon Brothers y Drexel Burnham era considerada por todos como la peor posible entre dos firmas de Wall Street.

Milken aborrecía a Gutfreund. Pese a su proverbial ambición, Gutfreund se mantuvo notablemente localista e introvertido. Ésta es la razón, por ejemplo, de que nunca se le ocurriese que alguien que no fuese norteamericano pudiera dirigir la oficina de Londres. Nosotros no éramos hombres de negocios y no habíamos aprovechado la oportunidad de diversificarnos cuando éramos fuertes. En realidad, nunca supimos hacer nada que no fuera negociar con bonos. Nadie en Salomon había creado un negocio sustancialmente nuevo con la excepción de Lewie Ranieri y, al final, éste fue enterrado por sus problemas. Por otra parte, Milken había construido el mayor negocio nuevo de Wall Street, directamente adyacente al nuestro, y su objetivo era usurpar la posición de Salomon en los mercados de bonos.

«Dijera lo que dijera Gutfreund —dijo uno de mis colegas mucho más próximo a Gutfreund que yo—, siempre pensó que sólo había una compañía capaz de castrar a Salomon Brothers, de absorber a la nuestra: Drexel. No estaba preocupado por los zapatos blancos de Morgan Stanley porque creía que nuestro impulso competitivo era mucho más fuerte. Pero Drexel es dura como nosotros. Y Henry [Kaufman] predijo un declive a largo plazo en la fiabilidad crediticia de la empresa norteamericana. Todas se estaban convirtiendo a los bonos basura. Eso significaba que nuestra clientela de base se estaba desplazando hacia Drexel».

Pero no eran sólo nuestros clientes. Nuestros *empleados* desertaban hacia Drexel en cantidades alarmantes. Al menos una docena de antiguos operadores y vendedores de Salomon Brothers fueron a engrosar el personal de la sala de negociaciones de bonos basura de ochenta y cinco hombres de Milken en Beverly Hills y muchos más trabajaban para Drexel en Nueva York. Cada mes o así, un operador, vendedor o analista se retiraba de la sala de negociaciones de Nueva York y anunciaba a la dirección que se iba a trabajar con Drexel. ¿Cómo reaccionó la dirección de Salomon? «Por así

decirlo —explica uno de los que lo hizo—, no te dejaban volver a entrar en la sala de negociaciones ni para recoger la chaqueta».

No es de extrañar que las deserciones a Drexel se multiplicaran. Los informes sobre las mágicas sumas que podían obtenerse trabajando para Michael Milken se propagaron por Salomon e hicieron que se nos cayera la baba. Un ejecutivo medio de Salomon se unió a Milken en Beverly Hills en 1986. En su tercer mes de trabajo, se encontró con cien mil dólares extra en el cheque de su paga. Sabía que no era la época de las primas. Supuso que los contables de Drexel se habían equivocado. Se lo comunicó a Milken.

—No —dijo Milken—, no hay ningún error. Sólo queremos hacerle saber lo contentos que estamos con su trabajo.

Otro antiguo salomonita nos habló de su primera prima con Michael Milken. Milken le entregó varios millones de dólares más de lo que esperaba. Él estaba acostumbrado a las sesiones de entrega de primas de Salomon Brothers, en las cuales rara vez obtenía más de lo esperado. Y ahora tenía delante una prima más grande que todo el paquete de compensaciones de John Gutfreund. Se sentó en la silla atónito, como el personaje de la vieja serie televisiva *El millonario*. Alguien acababa de entregarle suficiente dinero para retirarse y no sabía cómo expresar su gratitud. Milken le estuvo observando y luego le preguntó: «¿Está contento?». El antiguo empleado de Salomon asintió con la cabeza. Milken se inclinó hacia adelante y preguntó: «¿Cómo podemos hacerle más feliz?».

Milken ahogaba a su gente en dinero. Las fabulosas historias hicieron que muchos de nosotros en Salomon aguardáramos esperanzados una llamada de Milken. Eso también hizo florecer la lealtad en la sala de negociaciones de Beverly Hills. A veces, daba la sensación de que Milken presidiera una secta. «Se lo debemos todo a un solo hombre —dijo un operador de Drexel a la escritora Connie Bruck—. Y todos estamos enajenados. Michael nos ha despojado de nuestro ego». Todo ego tiene su precio. Uno de mis antiguos compañeros de curso que entró a trabajar con Milken me dijo que de los ochenta y cinco que trabajaban en la sala de negociaciones de Beverly Hills, «entre veinte y treinta valen diez millones de dólares o más, y cinco o seis han ganado más de cien millones». Al

parecer, cada vez que un periódico publicaba una estimación de los sueldos de Milken, toda la oficina de Beverly Hills lanzaba una carcajada al ver lo baja que era la cifra. Mi amigo y otros que estaban con él me dijeron que Milken valía más de mil millones de dólares. Sin embargo, no había más remedio que preguntarse qué complacía más a Michael Milken, si ganar mil millones de dólares o contemplar a Gutfreund retorcerse mientras uno de sus mayores clientes, Ronald Perelman, acechaba a Salomon Brothers. «Conozco a Michael y me gusta —declara Lewie Ranieri, que había sido despedido por Gutfreund dos meses antes (y que ahora reaparecía como un fantasma del pasado)—. Su epitafio debería decir: Nunca traicionó a un amigo y nunca se apiadó de un enemigo».

La segunda manera de ver la apuesta de Perelman era como retribución a los pecados de nuestra dirección. Dash y yo llegamos a la conclusión de que una absorción de nuestra empresa no era tan mala idea, aunque nadie nos preguntó la opinión. Sabíamos que Ronald Perelman, el magnate de los pintalabios, granuja y bravucón, no tenía la menor idea de cómo dirigir un banco de inversiones. Pero también sabíamos que si lograba conquistar a Gutfreund, lo primero que haría sería analizar la compañía como negocio, en lugar de como imperio, lo cual daría como resultado una política de dirección nueva y refrescante para Salomon Brothers.

Sin duda, muchas absorciones empresariales son simulacros mal disimulados. Los invasores declaran que van a expulsar a los directores estúpidos y perezosos, cuando lo que en realidad quieren es despojar a la compañía de sus activos. Pero nuestra absorción fue una excepción enternedora. Nuestros activos eran nuestra gente; no teníamos tierra, ni plan de pensiones totalmente consolidado, ni patentes ni marcas. Salomon Brothers era un blanco transparente. Nuestra dirección se merecía el hacha. El único plan de negocios de Wall Street que aún era muchísimo peor que el ya desarrollado por Salomon Brothers era el que Salomon estaba planeando para los meses siguientes. Teníamos el carácter y la sabiduría de un taxista libanés: apretábamos el acelerador o el freno a fondo; no conocíamos la moderación y carecíamos de criterio. Tras decidir que necesitábamos más espacio en Nueva York, ¿nos deslizamos por la calle silenciosamente,

nosotros los mortales, hacia oficinas más espaciosas? No. Con ayuda del constructor inmobiliario Mort Zuckerman, de Columbus Circle, emprendimos la construcción del proyecto más caro y ambicioso de Manhattan hasta la fecha. Susan Gutfreund encargó una caja de ceniceros de cristal con el diseño de nuestro futuro palacio en el fondo. Finalmente, hubo que abandonar el proyecto cuando el coste ascendió a 107 millones de dólares y ella se quedó con los ceniceros.

También habíamos decidido nuestra participación en la dominación global y construimos la sala de negociaciones más grande del mundo sobre una estación ferroviaria en Londres. Londres fue un glorioso fracaso con una pérdida estimada de unos cien millones de dólares. Los ingeniosos miembros de la prensa británica se referían a nosotros llamándonos «Salomon Ahumado». Habíamos montado un departamento hipotecario descomunal y omnipotente; después dejamos que la mitad del personal se marchara y despedimos a la otra mitad. Lewie y su monopolio desaparecieron, lo cual constituyó una nueva pérdida de, al menos, otros varios cientos de millones de dólares. Habíamos permitido que algunos de los egos más importantes del mundo lucharan entre sí por el poder en el piso cuarenta y uno. Ahora, Nueva York estaba plagada de disputas internas; el precio de este error podía muy bien ser la pérdida de la empresa. Comprar o vender. Dentro o fuera. La coherencia era para mentes enanas, no para nosotros.

Sin embargo, nuestros errores más graves no fueron los pasos que habíamos dado, sino los que habíamos dejado de dar. No se trataba, ni mucho menos, de que en 1987 la banca de inversiones ya no fuera un negocio rentable. Al contrario, era más rentable que nunca. Abrías cualquier periódico y leías que los honorarios de los banqueros de inversiones eran del orden de 350 millones de dólares o más por unas cuantas semanas de trabajo. Por primera vez en muchos años, eran otras empresas, y no Salomon Brothers, las que ganaban dinero. Irónicamente, los nuevos triunfadores eran los que ayudaban a Ronald Perelman a llevar a cabo su oferta contra nosotros: Milken, Wasserstein y Perella. Gracias a Michael Milken, Drexel Burnham nos había reemplazado como el banco de

inversiones más rentable de Wall Street en 1986. Había ganado 545,5 millones de dólares por unos ingresos totales de 4000 millones de dólares, más de lo que habíamos conseguido nosotros en nuestros mejores tiempos.

Drexel estaba amasando una fortuna con los bonos basura, y eso dolía. Se suponía que nosotros éramos los operadores de bonos de Wall Street. Sin embargo, corríamos el peligro de perder ese título, porque nuestros superiores no se habían dado cuenta de la importancia que llegaron a tener los bonos basura. Pensaron que serían una moda pasajera. Ése fue sin duda su más craso error, porque no sólo precipitaron una revolución empresarial en Norteamérica y una vorágine en todo Wall Street, sino también el intento de absorción de la empresa, y por este último efecto vale la pena detenerse a analizarlo. Yo así lo hice.

Los bonos basura son bonos emitidos por empresas que, según las dos agencias de crédito oficial, Moody y Standard & Poor, es poco probable que reembolsen sus deudas. «Basura» es un título arbitrario, pero importante. El espectro de credibilidad que existe entre la IBM, en un extremo, y una firma de comerciantes de algodón de Beirut, en el otro, tiene un término medio. En un punto determinado, los bonos de una compañía dejan de ser inversiones y se convierten en jugadas sumamente arriesgadas. Los bonos basura son, fácilmente, la herramienta financiera más polémica de los años ochenta; han sido noticia durante mucho tiempo.

Sin embargo, hay que subrayar que no son una novedad. Las empresas, igual que los particulares, siempre han tomado dinero prestado para comprar cosas que de otro modo no podrían pagar. También toman dinero prestado porque, al menos en Norteamérica, es el modo más eficaz de financiarse; los pagos de los intereses de las deudas son deducibles de los impuestos. Y las empresas inestables siempre han querido tomar dinero prestado. A veces, como cuando los capitalistas de finales de siglo construyeron sus imperios sobre montañas de papel, los prestamistas han sido sorprendentemente indulgentes. Pero nunca tanto como hoy en día. Por ende, lo que sí es una novedad es el tamaño del mercado de bonos basura, la serie de míseras compañías en serios aprietos y el número de inversores

dispuestos a arriesgar su capital (y acaso también sus principios) prestando dinero a estas compañías.

Michael Milken y Drexel Burnham crearon ese mercado convenciendo a los inversores de que los bonos basura eran una inversión inteligente, de modo muy similar al que Ranieri empleó para persuadir a los inversores de bonos hipotecarios de que eran una buena apuesta. Durante los últimos años de los setenta y principios de los ochenta, Milken viajó por el país haciendo el máximo ruido posible hasta que la gente empezó a prestarle atención. Las hipotecas y los bonos basura facilitaban la toma de dinero prestado a personas y compañías que antes pensaban que los fondos no valían la pena. O, por decirlo al revés, los nuevos bonos imposibilitaban por primera vez que los inversores prestaran dinero directamente a los propietarios de viviendas y a las compañías inestables. Cuanto más prestaban los inversores, más debían los otros. El apalancamiento consiguiente es el rasgo más distintivo de nuestra época financiera.

En su libro *El baile de los depredadores*, Connie Bruck reflejó la evolución del departamento de bonos basura de Drexel (se sabe que Milken trató de pagar a la autora para impedir que lo publicara). Su historia empieza en 1970, cuando Michael Milken realizó estudios sobre bonos en el Wharton School of Finances de la Universidad de Pennsylvania. Poseía una mentalidad poco convencional, que acabó por triunfar sobre su educación de clase media convencional (su padre había sido contable). En Wharton estudió los «ángeles caídos», los bonos de las empresas que en otro tiempo habían sido de primer nivel y que ahora tenían dificultades. En aquella época, los ángeles caídos eran los únicos bonos basura que existían. Milken advirtió que eran baratos comparados con los bonos de empresas consolidadas, aun considerando el riesgo que comportaban. Según el análisis de Milken, el propietario de una cartera de ángeles caídos casi siempre superaba en rendimiento al propietario de una cartera de bonos de empresas de primera categoría. Había una razón: los inversores rehuían a los ángeles caídos por temor a parecer imprudentes. Es una observación notablemente simple. Como Alexander, Milken se dio cuenta de que los inversores estaban mediatizados por las apariencias, lo cual daba una

espléndida oportunidad a los operadores, que no lo estaban. De este modo, el instinto gregario, base de una gran parte del comportamiento humano, sentó las bases para una revolución en el mundo del dinero.

Milken empezó su carrera el mismo año, en 1970, en la sección de personal administrativo de Drexel. Se abrió camino hasta la sala de negociaciones y se convirtió en un operador. Llevaba tupé. Hasta sus amigos le decían que no le sentaba demasiado bien; sus enemigos decían que era como si llevara un pequeño mamífero muerto en la cabeza. Los paralelismos entre Milken y Ranieri son asombrosos. Igual que Ranieri, Milken carecía de tacto y buenos modales, pero no de seguridad. Se sentía muy a gusto al margen de todos sus colegas. Mientras creaba su mercado, Milken ocupó el puesto en una esquina de la sala de negociaciones, condenado al ostracismo, hasta que ganó demasiado dinero como para ser otra cosa que no fuera el jefe. Como Ranieri, construyó un equipo de fieles.

Milken compartía el celo de Ranieri. «La dificultad de Milken era que sencillamente no tenía paciencia para escuchar el punto de vista de otra persona —dijo a Bruck un antiguo ejecutivo de Drexel—. Era *terriblemente* arrogante. Siempre suponía que había resuelto el problema y seguía adelante. En un comité era inútil, igual que en cualquier situación que requiriese una decisión de grupo. A él sólo le preocupaba descubrir la verdad. Si Milken no se hubiera dedicado al negocio financiero, podría haber dirigido un movimiento de despertar religioso».

Milken es judío, y Drexel, cuando él se incorporó, era, según su opinión, un banco de inversiones en la vieja línea dirigido por jóvenes blancos y protestantes con una vena antisemita. Eso era un punto a su favor. En 1979, una buena forma para predecir quién revolucionaría las finanzas en la década venidera era la siguiente: buscar el rincón que estuviera menos de moda en Wall Street; eliminar a cualquiera salido de un catálogo de Brooks Brothers, a quien perteneciese o declarase pertenecer a clubes privados y a los que procedieran de una familia de blancos y protestantes. (Entre los que habrían quedado no sólo estarían Milken y Ranieri, sino también Joseph Perella y Bruce Wasserstein, del First Boston, los líderes de

las absorciones empresariales y, casualmente, los otros dos hombres que ayudaron a Ronald Perelman en su acoso a Salomon Brothers).

Aquí es donde acaba la similitud. Porque, a diferencia de Ranieri, Michael Milken se hizo con el control de su empresa. Trasladó su operación de bonos basura de Nueva York a Beverly Hills y finalmente se pagó a sí mismo 550 millones al año, 180 veces más de lo que Ranieri había ganado en su mejor momento. Cuando Milken inauguró la oficina de Wilshire Boulevard (de su propiedad), hizo que todo el mundo supiera quién mandaba allí poniendo en la puerta su nombre en lugar del de Drexel. Y creó un ambiente de trabajo que difería del de Salomon Brothers en un aspecto crucial: el éxito se medía exclusivamente por el número de operaciones que conseguías hacer, y no por el número de gente que trabajaba para ti, por si tenías un puesto en el consejo de administración o por el número de columnas de chismorreos en las que aparecía tu nombre.

Siempre es difícil precisar qué es lo que capacita a un hombre para derribar las convenciones con las cuales ha vivido el resto del mundo durante siglos. En el caso de Milken, resulta especialmente difícil, ya que es reservado de un modo casi neurótico y no proporciona detalles útiles sobre su carácter a los posibles biógrafos, aparte de los relacionados con su trabajo. En mi opinión, reunía dos cualidades que, en los tiempos de su éxito, se consideraban mutuamente exclusivas. Desde luego, no coexistían en el Salomon Brothers de los años ochenta. Milken poseía talento en bruto para la negociación de bonos y paciencia para con las ideas. Sabía prestar atención.

En este terreno, Milken venció grandes dificultades. La pérdida de concentración, la total falta de capacidad para fijarse en algo, era el principal peligro de trabajar en la sala de negociaciones. Dash Riprock era un ejemplo perfectamente típico de ellos. Observar a Dash resultaba tan desconcertante como mirar un vídeo musical. Había breves momentos, por ejemplo, en que Dash se mostraba taciturno. A veces, normalmente cuando sus negocios disminuían momentáneamente, dejaba caer el teléfono con un ruido sordo y me explicaba que había pensado abandonar un día la banca de inversiones y volver a estudiar. Se enterraría durante unos pocos años en

una biblioteca y se convertiría en profesor de Historia. O tal vez en escritor. La idea de Dash encerrado en silenciosa contemplación, aunque fuera durante cinco minutos, me resultaba altamente improbable, y esas conversaciones solían acabar cuando yo intentaba decírselo y él no me escuchaba porque estaba aburrido y quería cambiar de tema. «No quiero decir que quiera estudiar ahora —decía—, me refiero a cuando tenga treinta y cinco años y unos cuantos millones en el banco», como si, después de años de vender bonos sin parar, unos cuantos millones en el banco hicieran más probable que él prestara atención.

Después de tres años como vendedor de bonos, Dash no se podía concentrar lo suficiente como para disfrutar de un lapso decente de mal humor. Casi tan rápido como se enfurruñaba («No me jodas, que estoy de mal humor», advertía a los operadores), se le olvidaba ya que, de algún modo, sumido en su tristeza, vendía unos pocos cientos de millones en bonos del Estado y volvía a resplandecer de nuevo. «¡Sí, Mikey! —gritaba garabateando a toda prisa un ticket de ventas—. Estos tipos me adoran. Y yo los sacudo y los manejo a mi antojo. Oooohhhh, síiiiií». La mayor parte de sus pensamientos se dirigían exclusivamente a maquinara la siguiente negociación. La suya era una búsqueda interminable de una dosis.

Michael Milken, que empezó en su trabajo de forma similar a Dash, más que realizar una interminable serie de negociaciones, estaba construyendo todo un negocio. Anhelaba alzar la vista de los números parpadeantes de la pantalla y pensar con tranquilidad y claridad en los años venideros. ¿Sobreviviría cierta compañía de microchips durante veinte años para poder cobrar los intereses semianuales de los pagos? ¿Lograría sobrevivir de algún modo la industria del acero norteamericana? Fred Joseph, que se convirtió en presidente de Drexel, escuchaba a Milken hablar de temas relacionados con empresas y pensaba que «él comprendía el crédito mejor que nadie en el país». Como subproducto, Milken llegó a entender también a las empresas.

Las empresas eran, desde antiguo, el dominio de los bancos comerciales y de los departamentos de finanzas empresariales y de obligaciones de los bancos de inversiones. No estaban sujetas a los procesos mentales de un

operador. Como ya he dicho, en Salomon relegábamos el departamento de obligaciones a un rincón del sótano. Muchos de nuestros operadores consideraban a los de finanzas empresariales como auxiliares administrativos; el apodo que daban a este departamento era el Equipo Xerox. Si alguien vio alguna vez en Salomon lo mismo que Milken, jamás alcanzó el poder para hacer algo al respecto. Fue una lástima porque nos cegó, impidiéndonos alcanzar un premio que estaba a nuestro alcance.

Pensando como operador, Milken reexaminó por completo la Norteamérica empresarial. Hizo dos observaciones. La primera, que muchas grandes compañías de fiar tomaban dinero prestado de los bancos a tipos de interés muy bajos. Su fiabilidad no tenía más que una dirección que tomar: hacia abajo. ¿Por qué seguir en el negocio de prestarles dinero? No tenía sentido. Era de lo más estúpido: un poco hacia arriba, mucho hacia abajo. Muchas empresas que habían sido modelos de vitalidad empresarial luego se derrumbaron. El préstamo sin riesgo no existía. Incluso los gigantes empresariales se desploman cuando sus industrias se hunden bajo sus pies. Sólo hay que ver a la industria norteamericana del acero.

En segundo lugar, había dos tipos de empresas que no podían convencer ni a los banqueros comerciales que sentían aversión por el riesgo, ni a los inversores para que les prestaran dinero ni siquiera durante veinticuatro horas: las nuevas pequeñas compañías, y las viejas grandes compañías con problemas. Los inversores confiaban en las instituciones oficiales de crédito para que les confirmaran lo que era seguro (o, más bien, para que sancionaran sus inversiones de modo que ellos no parecieran imprudentes). Pero los servicios de valoración crediticia, al igual que la banca comercial, se apoyaban casi exclusivamente en el pasado (balances y memorias) para expresar sus opiniones. El resultado del análisis está determinado más por el procedimiento que por el analista. Ése era un modo muy deficiente de evaluar una empresa, fuera nueva y pequeña o vieja, grande e inestable. Un método muy superior era emitir juicios subjetivos sobre el carácter de la dirección y el destino de su industria. Prestar dinero a una compañía como por ejemplo la MCI, que fundamentaba la mayor parte de su crecimiento en los bonos basura, podría constituir un maravilloso riesgo, si es que uno era

capaz de predecir el futuro de los competentes servicios telefónicos a larga distancia y la calidad de la dirección de MCI. Prestar dinero a la Chrysler a tipos de interés desorbitados también podía ser una buena apuesta, siempre y cuando la compañía contara con el capital para pagar ese interés.

Con frecuencia, Milken conferenciaba ante los alumnos de las escuelas de negocios. En tales ocasiones le gustaba, a fin de lograr un efecto dramático, demostrar lo difícil que en verdad resulta hacer quebrar a una gran compañía. Las fuerzas interesadas en mantener una compañía a flote, razonó, son mucho mayores que las que quieren hacerla naufragar. Exponía a los estudiantes la siguiente situación hipotética. En primer lugar, decía, situamos nuestra principal fábrica en una zona sísmica. Después irritamos a los sindicatos pagando a los ejecutivos grandes sumas de dinero al mismo tiempo que recortamos los salarios de los trabajadores. En tercer lugar, seleccionamos una compañía al borde de la quiebra que nos provea de un producto irremplazable para nuestra cadena de montaje. Y cuarto, por si nuestro gobierno sucumbe a la tentación de sacarnos las castañas del fuego cuando tengamos problemas, sobornamos a unos cuantos funcionarios indiscretos del Ministerio de Asuntos Exteriores. Esto, concluía Milken, es precisamente lo que hizo Lockheed a finales de los años setenta. Milken había comprado bonos de Lockheed cuando la compañía parecía destinada a su liquidación y había ganado una pequeña fortuna cuando, a pesar de sí misma, logró salvarse, del mismo modo que Alexander había comprado bonos de Farm Credit cuando todo parecía perdido, pero no lo estaba.

Lo que Milken quería decir era que todo el sistema de valoración crediticia era defectuoso. Dirigía su mirada al pasado cuando debería haberse concentrado en el futuro y sufría el peso de un falso sentido de la prudencia. Milken tapó el agujero del sistema. Hizo caso omiso de las grandes compañías de la revista *Fortune 100* en favor de otras que carecían de solvencia. Para compensar al prestamista por el riesgo superior que corría, sus bonos basura pagaban tipos de interés más altos, a veces el cuatro, el cinco o el seis por ciento más que los bonos de las compañías de primer nivel. También solían pagar al prestamista una elevada tasa si el prestatario ganaba suficiente dinero para pagar anticipadamente sus

préstamos de forma prematura. De modo que cuando la compañía gana dinero, sus bonos basura ascienden vertiginosamente, como anticipo de la ganancia. Y cuando pierde, sus bonos se hunden como anticipo del incumplimiento de los pagos. En pocas palabras, los bonos basura funcionan más como las obligaciones, o las acciones, que como los anticuados bonos de empresa.

En eso reside uno de los secretos más celosamente guardados del mercado de Milken. El servicio de estudios de Drexel, por su profunda relación con las compañías, estaba al corriente de datos internos de primera mano sobre las empresas que, por alguna razón, jamás llegaron a Salomon Brothers. Cuando Milken negocia con bonos basura, posee información interna. Lo cierto es que es bastante ilegal negociar valores con información privilegiada, tal como ha demostrado Ivan Boesky, antiguo cliente de Drexel. Pero no hay ninguna ley que contemple los bonos (¿quién iba a imaginar cuando se redactó la ley que un día habría tantos bonos que funcionarían como obligaciones?).

Por tanto, no es extraño que la línea que separa las deudas y las obligaciones, tan claramente trazada en la mente de un operador de Salomon («¡Obligaciones en Dallas!»), se torna confusa en la mente de un operador de Drexel. La propiedad de la deuda en una empresa inestable significa el control, puesto que cuando la compañía no satisface el pago de los intereses, el suscriptor de un bono puede ejecutar la hipoteca y liquidar la compañía. Michael Milken explicó esto, de modo mucho más sucinto, a Meshulam Riklis, el propietario de facto de la Rapid-American Corporation en un desayuno de negocios a finales de los años setenta. Milken declaró que Drexel y sus clientes, y no Riklis, controlaban la Rapid-American.

—¿Y eso cómo puede ser, si yo poseo un cuarenta por ciento de las acciones? —preguntó Riklis.

—Nosotros tenemos cien millones de dólares de sus bonos —dijo Milken— y si deja de pagar una sola vez, nos quedamos con la compañía.

Estas palabras son como un bálsamo para la conciencia de cualquier vendedor de bonos como yo, harto de joder a los inversores en nombre de los prestatarios de empresas. *Si deja de pagar una sola vez, nos quedamos*

con la compañía. «Michael Milken —dijo Dash Riprock— ha vuelto el negocio del revés. Jode al prestatario de empresa en nombre de los inversores». Los prestatarios eran exprimidos porque no tenían otro sitio adonde acudir más que al dinero de Milken. Lo que Milken les ofrecía era el acceso al préstamo. Los prestamistas, junto con Milken, ganaban dinero. El quid del discurso de Milken era el siguiente: hacerse una enorme cartera de valores con bonos basura y no importa si unos cuantos salen rana —el mayor ingreso de los ganadores compensa con creces las pérdidas de los perdedores—. Drexel estaba preparada para jugar con las compañías, explicó Milken a los inversores institucionales. Únanse a nosotros. Inviertan en el futuro de Norteamérica, en las pequeñas compañías que nos harán grandes. Era un mensaje populista. Los primeros inversores de bonos basura, como los inversores hipotecarios, podían ganar dinero y sentirse orgullosos. «Deberías haber oído el discurso anual de Mike en el seminario de bonos basura de Beverly Hills —(conocido como el Baile de los Depredadores, por los carnívoros que, como Ronald Perelman, asistían a él), dice un ejecutivo de Drexel en Nueva York—. Se te habrían saltado las lágrimas».

Resulta imposible afirmar con exactitud cuánto dinero convirtió Milken a su causa. Muchos inversores se limitaron a entregarle sus carteras de valores sin más. Tom Spiegel, de Columbia Savings & Loan, por ejemplo, respondió al mensaje de Milken inflando su balance de situación de 370 millones a 10 400 millones de dólares, la mayor parte en bonos basura. Una compañía que teóricamente realizaba préstamos a los propietarios de viviendas estaba simplemente aceptando miles de millones de dólares en depósitos de ahorro y comprando bonos basura con ellos. Antes de 1981, las entidades de crédito y ahorro se dedicaban, casi exclusivamente, a prestar dinero a los propietarios de viviendas. Como los depósitos estaban asegurados por el gobierno federal (lo que daba fondos a bajo precio a los directores de las cajas), las autoridades federales restringieron las inversiones. En 1981, cuando empezaron a enredarse, el Congreso decidió dejar que las entidades de crédito y ahorro se metieran en líos a base de especular. Y aunque esto significaba efectivamente jugar con el dinero del

gobierno, se les permitió comprar bonos basura. Spiegel gastó parte de los beneficios de los bonos basura de su cartera de valores en anuncios para la televisión que explicaban lo prudente que era en realidad el Columbia Savings & Loan, a pesar de los rumores. Un hombrecillo vestido con traje azul trepa por un gráfico para demostrar lo rápidamente que crecen los activos de Columbia.

En 1986, Columbia Savings & Loan era uno de los clientes más importantes de Drexel. El sueldo de Tom Spiegel era de diez millones de dólares, lo que le convertía en uno de los 3264 directores de cajas mejor pagados de todo el país. Algunos colegas suyos pensaron que Spiegel era un genio y siguieron su ejemplo. «Montones de pequeñas entidades de ahorro y crédito de todo el país poseían ya bonos basura», me dijo uno de mis antiguos compañeros de curso de formación mientras se frotaba las manos satisfecho. Había abandonado Salomon a mediados de 1987 y, como tantos otros expertos en bonos, se había ido a trabajar con Michael Milken en Beverly Hills.

En esto reside irónicamente una de las principales razones por las que Salomon Brothers no se precipitó al mercado de bonos basura cuando se produjo su apertura en 1980 o un poco más tarde, cuando empezó a tener un gran éxito. Tal como estaban las cosas, toda la industria de crédito y ahorro era, en Salomon, el cliente cautivo de Lewie Ranieri. Si Salomon se hubiese convertido en un gran *dealer* de bonos basura, Bill Voute, el responsable de bonos de empresa, habría exigido un acceso igual a la industria de crédito y ahorro. Lewie Ranieri tenía miedo de perder su control sobre los clientes de cajas de ahorros de Salomon y encontró un par de fórmulas para hacer fracasar el pequeño y novato departamento de bonos basura creado por Voute en 1981.

En 1984, los dos responsables de nuestro departamento de bonos basura pronunciaron sendos discursos en un seminario de Salomon Brothers en presencia de varios cientos de directores de cajas. El departamento de bonos hipotecarios les había invitado a hacerlo. Pero después de su presentación, que duró tres horas, Ranieri se puso en pie para realizar el discurso de despedida. Naturalmente, los clientes estaban pendientes de cada una de sus

palabras; como he dicho, veían a Ranieri como a su salvador. «Hay dos cosas que jamás deberíais hacer —dijo Ranieri—. Y la primera es comprar bonos basura. Los bonos basura son peligrosos». Desde luego, él así lo creía. Sin embargo, al final, sus clientes no le creyeron y la objeción de Ranieri sólo sirvió para desacreditar al departamento de bonos basura de Salomon y hacer que los directores de cajas de ahorros se lanzaran a los brazos de Drexel. El personal de Bill Voute se quedó lívido al sufrir la humillación ante un público tan importante. «Era como ser invitado a una comida y, al llegar, descubrir que tú eres el plato», declara un antiguo operador de bonos basura de Salomon.

Ese mismo equipo de dos especialistas en bonos basura se pasó seis meses recorriendo el país para hacer su presentación ante los directores de entidades de ahorro y crédito de forma individual. «Fue una presentación de primera y obtuvimos una gran respuesta, pero nadie llamaba para comprar bonos», dice uno de ellos. Ellos esperaban que los encargos de compra de bonos basura se producirían inmediatamente después de concluir el espectáculo itinerante. Pero no llamó ni un solo director de caja de ahorros. «Más tarde descubrimos la razón, cuando un miembro del equipo dejó Salomon y se marchó a trabajar para Milken en Drexel —continúa el hombre—. Los clientes le habían explicado que uno de los vendedores de Lewie les había seguido diciendo a nuestros potenciales clientes que no nos creyeran». El hecho de que el departamento de bonos hipotecarios se saliera con la suya con esa pequeña treta dice mucho sobre la falta de autoridad en el piso cuarenta y uno. Pero así era nuestra empresa.

Mientras tanto, el nuevo mercado se expandía. Una prueba del éxito de Milken fue el volumen de bonos basura que se emitieron. Desde prácticamente cero en 1970, la nueva emisión de bonos basura creció de 839 millones de dólares en 1981 a 8500 millones de dólares en 1985 y a 12 000 millones de dólares en 1987. Para entonces, los bonos basura constituían el 25 por ciento del mercado de bonos de empresa. Entre 1980 y 1987, según los servicios de información de IDD, entraron en el mercado 53 000 millones de dólares en bonos basura. Sin embargo, eso no es más que una fracción de mercado porque se ignora los miles de millones de

dólares de nuevos ángeles caídos hechos sin intervención divina. Milken concibió un modo de transformar los bonos de las compañías más estables en bonos basura: la adquisición por apalancamiento de dichas empresas.

Después de atraer decenas de miles de millones de dólares a su nuevo mercado de especulación, en 1985, Michael Milken se encontró con más dinero que sitios para colocarlo. Debió de ser terrible para él. Sencillamente no podía encontrar suficientes compañías pequeñas que valieran la pena, ni viejos ángeles caídos que absorbieran el dinero. Necesitaba crear más bonos basura para satisfacer la creciente demanda. Su premisa original (que los bonos basura son baratos porque los prestamistas son demasiado cobardes para comprarlos) se fue al cuerno. La demanda desbordaba ya con creces la oferta. Enormes grupos de fondos de toda Norteamérica se dedicaban a la persecución desbocada del riesgo. Milken y sus colegas de Drexel dieron con la solución: utilizarían los bonos basura para financiar la adquisición de empresas infravaloradas, ignorando sin más los activos de las empresas como garantía para los compradores de bonos basura. (La mecánica es idéntica a la de la compra de una casa, cuando la propiedad está comprometida con una hipoteca). Una absorción de grandes empresas podía producir miles de millones de dólares en bonos basura, ya que no sólo se emitirían nuevos bonos basura, sino que el aumento de apalancamientos transformaría los sólidos bonos de una antigua empresa de primer nivel en bonos basura. No obstante, para adquirir empresas, Milken necesitaba unos pocos brazos ejecutores.

La nueva y excitante tarea de invadir los consejos de administración de las empresas atraía principalmente a hombres de escasa experiencia en los negocios y enorme interés en enriquecerse. Milken hizo realidad los sueños de todos los renombrados tiburones de empresas: Ronald Perelman, Boone Pickens, Carl Icahn, Marvin Davis, Irwin Jacobs, sir James Goldsmith, Nelson Peltz, Samuel Heyman, Saul Steinberg y Asher Edelman. «Si no lo heredas, tienes que tomarlo prestado», dice uno de ellos. La mayoría vendieron bonos basura a través de Drexel para recolectar dinero con el cual tomar por asalto fortalezas hasta entonces inasequibles como Revlon, Phillips Petroleum, Unocal, TWA, Disney, AFC, Crown Zellerbach,

National Can y Union Carbide. Fue una oportunidad inesperada, no sólo para ellos, sino también para Milken, porque, con toda seguridad, él no había analizado con tal minuciosidad las empresas norteamericanas cuando concibió el mercado de bonos basura en 1970. No podría haberlo hecho. Cuando se le ocurrió la idea, nadie imaginó que las empresas podían estar infravaloradas.

Como graduado de la London School of Economics, yo había aprendido que los mercados bursátiles eran eficaces. En su sentido más amplio, esto significa que toda la información importante acerca de las compañías se fundamenta en el precio de sus acciones (por ejemplo, siempre se les adjudica un valor justo). Este triste hecho se les metió en la cabeza a los estudiantes mediante una serie de estudios que demostraban que los *brokers* y los analistas bursátiles, la gente que posee la información más completa, tenía tanto éxito en la elección de su mercado de valores como un mono escribiendo un monosílabo o un hombre jugando a los dardos con las páginas del *Wall Street Journal*. La primera implicación de la llamada teoría de los mercados bursátiles eficaces es que no hay ninguna forma segura de ganar dinero en él, a menos que se negocie con información interna. Milken, y otros de Wall Street, advirtieron que eso era falso. El mercado, que podía digerir muy rápido los datos sobre el rendimiento, era altamente ineficaz a la hora de valorar cualquier cosa, desde la tierra que posee una compañía hasta el fondo de pensiones que crea.

No hay ninguna explicación simple de por qué esto es así, aunque tampoco nadie de Wall Street se entretuvo en intentar explicarlo. Para los departamentos de fusiones y adquisiciones de Wall Street, Michael Milken era un enviado de los dioses, una vindicación de la elección de su profesión. Joe Perella, del First Boston, que empezó en el departamento de M & A en 1973 y contrató a Bruce Wasserstein en 1978, había dedicado recursos a las absorciones por una simple «corazonada», según sus propias palabras. «Existía esta gran oportunidad —declara Perella—, y estaba enterrada bajo la porquería. Había una oferta firme de compañías cuyos activos estaban infravalorados. Pero había escasez de compradores. La gente que quería comprar esas compañías no tenía liquidez suficiente. Alguien (Milken)

llegó y apartó la porquería. Entonces cualquiera con un sello de veintidós centavos podía pujar por una compañía».

Perella, Wasserstein y otros muchos, aparte de Drexel, disfrutaron con el giro de los acontecimientos. Cada absorción requería un mínimo de dos asesores: uno para el tiburón y otro para su presa. De modo que Drexel no podía guardar para sí misma todo el negocio que había creado. La mayor parte de los tratos implicaban cuatro banqueros de inversiones o más, dado que varios compradores competían por el premio. Las invasiones fueron como la piedra que se lanza a un estanque de aguas tranquilas: provocaron un oleaje en la superficie de la Norteamérica empresarial. El proceso que desencadenaron cobró vida propia. Los directivos de sociedades anónimas con escasos activos empezaron a considerar la posibilidad de comprar las compañías a sus accionistas y quedárselas ellos (lo que en Europa se conoce como *management buyout*, o MBO, y en Norteamérica como operaciones palanca, o LBO). Se pusieron a sí mismos en venta. Finalmente, los banqueros de inversiones de Wall Street se vieron envueltos en lo que Milken había estado realizando en silencio: haciendo grandes ofertas en las compañías para comprarse a sí mismos. Los activos eran baratos. ¿Por qué dejar que otros ganaran aquel dinero? Así, el negocio de asesoramiento de absorciones se encontró rápidamente con el mismo conflicto de intereses que tenía yo en la venta diaria de bonos: si era una buena operación, se la quedaban los banqueros de inversiones; si no lo era, trataban de venderla a sus clientes.

En otras palabras, había un montón de trabajo por hacer. A mediados de los años ochenta, los departamentos de fusiones y adquisiciones se multiplicaron como setas por todo Wall Street, de la misma manera que habían florecido los departamentos de bonos hipotecarios pocos años antes. Entre los dos existía una estrecha relación financiera: ambos dependían en gran medida de la predisposición de los inversores a especular con bonos. Pero también dependían de la predisposición de la gente para tomar prestado más de lo que podía pagar. En pocas palabras, ambos dependían de una actitud enteramente nueva hacia la deuda. «Cada compañía tiene gente contratada que cobra por no hacer nada —dice Joe Perella—. Si ellos

contraen muchas deudas, eso los obliga a recortar bastante». Los especialistas en absorciones hicieron por la deuda lo que Ivan Boesky hizo por codicia. La deuda es buena, dijeron. La deuda funciona.

También había una profunda relación de funcionamiento entre la negociación de bonos y las fusiones y adquisiciones: ambos eran realizados por nuevos y agresivos ejecutivos financieros que, al decir de muchos veteranos de Wall Street, olían mal. Están los que te hacían creer que cada absorción exigía un montón de reflexión y de conocimientos. No tanto. Los vendedores de fusiones y adquisiciones de Wall Street no son diferentes de los vendedores de bonos de Wall Street. Se pasan más tiempo maquinando estrategias que preguntándose si deberían realizar las operaciones. Básicamente suponen que cualquier cosa que posibilite su enriquecimiento también debe de ser buena para el mundo. La personificación del mercado de fusiones y adquisiciones es un joven de veintiséis años, tenso e hiperambicioso, empleado en un gran banco de inversiones norteamericano, que se dedica a sonreír y a telefonar a empresas.

Y el *proceso* por el cual tiene lugar una absorción es asombrosamente simple, teniendo en cuenta los efectos que tiene sobre la comunidad, los trabajadores, los accionistas y la dirección. Un muchacho de veintiséis años, que juega una noche con su ordenador en Nueva York o Londres, piensa que una papelería de Oregón es barata. Anota sus cálculos en un télex y los envía a cualquier comprador remotamente interesado en el papel de Oregón, o bien en compañías de bajo precio. Como el organizador de una fiesta de debutantes, el muchacho guarda un archivo en su mesa sobre quién agrada a quién. Pero a la hora de mandar las invitaciones no discrimina a nadie. Cualquiera puede comprar porque cualquiera puede endeudarse con los bonos basura. El fabricante de papel de Oregón es el objetivo.

Al día siguiente, el fabricante de papel lee un artículo sobre sí mismo en la columna de «Oído en la calle» del *Wall Street Journal*. El precio de sus acciones se retuerce como un ahorcado porque arbitrajistas como Ivan Boesky han empezado a adquirir acciones de su compañía, con la esperanza de efectuar una compra rápida, vendiéndosela al tiburón de turno. El fabricante de papel cae presa del pánico y contrata a un banquero de

inversiones para que le defiendan, tal vez al mismo muchacho de veintiséis años responsable de su desgracia. Otros cinco muchachos de veintiséis años sin mucho más que hacer en otros cinco bancos de inversiones leen el rumor y empiezan a registrar el panorama en busca de un comprador para la compañía papelerera. Cuando lo han encontrado, la compañía está oficialmente «en venta». Al mismo tiempo, el ejército de jóvenes triunfadores comprueba sus ordenadores para ver si otras compañías papeleras norteamericanas pudieran estar a buen precio. Al poco tiempo, toda la industria papelerera queda expuesta al peligro.

El dinero que se gana defendiendo y atacando grandes compañías hace que la negociación de bonos parezca un juego de miserables. Drexel se ha embolsado facturas de más de 100 millones de dólares por cada absorción. En 1987, Wasserstein y Perella generaron 358 millones de dólares de facturación para su patrón, el First Boston. Goldman Sachs, Morgan Stanley, Shearson Lehman y otros no perdieron tiempo estableciéndose como asesores y, a pesar de que todos carecían del poder de obtención de fondos de Salomon, consiguieron fabulosas sumas de dinero. Salomon Brothers, lenta en aprender sobre absorciones y largamente ausente del mercado de bonos basura, se perdió la bonanza. No había más razón que una cierta indisposición a emerger de nuestra concha de negociaciones de bonos. Disfrutábamos de una situación inmejorable para entrar en el negocio; y dada nuestra accesibilidad a los prestamistas de la nación, deberíamos haber sido los líderes en fusiones y adquisiciones financieras. Naturalmente, teníamos una excusa; había que tenerla para perder tan dorada oportunidad. Nuestra excusa era que los bonos basura eran diabólicos. Henry Kaufman pronunciaba un discurso tras otro aduciendo que las empresas norteamericanas estaban tomando prestado en exceso y que la fiebre de los bonos basura acabaría en la ruina. Puede que estuviera en lo cierto, pero ésa no fue la razón por la que no nos metimos en bonos basura. Nosotros no suscribíamos bonos basura por la sencilla razón de que los responsables de nuestra empresa no los entendieron y, en plena guerra civil del piso cuarenta y uno, nadie disponía de tiempo ni de energías para aprender.

John Gutfreund podía fingir que había evitado el negocio porque desaprobaba sus consecuencias: la existencia de empresas altamente apalancadas. Pero esa excusa duró poco, porque más tarde se lanzó como un piloto kamikaze al negocio de apalancar compañías, trayéndonos la ruina a nosotros y a algunos de nuestros clientes. (Tampoco contribuyó el hecho de que tanto él como Henry Kaufman comprasen bonos basura con sus cuentas personales al mismo tiempo que predicaban la austeridad empresarial). En cualquier caso, tanto si Salomon Brothers participaba como si se abstenía, todas las compañías constituían un blanco en potencia para los invasores de Milken, incluyendo Salomon Brothers Inc. Ésa fue la ironía final de la oferta de Ronald Perelman. Estábamos siendo conquistados por hombres que se financiaban a sí mismos con bonos basura porque habíamos despreciado entrar en el negocio de invadir compañías y financiar estas invasiones con bonos basura.

Al poco tiempo de conocerse la noticia de las pretensiones de Perelman, Gutfreund pronunció un discurso ante los miembros de la empresa diciendo que él no aprobaba las adquisiciones hostiles y que tenía intención de evitar la maniobra de Perelman; pero, aparte de eso, lo cual podíamos haber adivinado sin ninguna clase de ayuda, como siempre, nos dejó sumidos en la desinformación. Nosotros tuvimos que confiar en las investigaciones e informaciones de James Sterngold del *New York Times* y del personal del *Wall Street Journal* para conocer el acontecimiento paso a paso.

La historia se desarrolló como sigue: las lágrimas brotaron por primera vez el domingo 19 de septiembre por la mañana, unos pocos días antes de que se conociera la noticia. Esa mañana, John Gutfreund recibió una llamada en su apartamento de su amigo y abogado Martin Lipton, el hombre cuya oficina se había utilizado dos meses antes para poner a Lewie Ranieri de patitas en la calle. Lipton sabía que el principal accionista de Salomon, Minorco, había encontrado un comprador para su parte del catorce por ciento en la compañía. No obstante, la identidad del comprador continuaba siendo un misterio. Gutfreund debió de sentirse muy molesto. Sabía desde hacía meses que Minorco quería vender sus acciones, pero había sido lento en resolverlo. Esto fue un gran fallo; como consecuencia,

perdió el control del proceso. Harta de Gutfreund, la gente de Minorco puso en venta sus acciones en Salomon a través de otros banqueros de Wall Street.

El miércoles 23 de septiembre, Gutfreund se enteró por el presidente de Minorco de la mala noticia: el comprador era Revlon Inc. Resultaba evidente el inicio de un intento de absorción. Perelman, de Revlon, dijo que además de las acciones de Minorco quería comprar un paquete del once por ciento más de Salomon, lo cual convertiría su parte en el veinticuatro por ciento. Si Perelman lo lograba, Gutfreund perdería, por primera vez, el control de la empresa.

Gutfreund removió cielo y tierra para encontrar una alternativa a Revlon para Minorco. Llamó a su amigo Warren Buffett, el sagaz inversor. Naturalmente, Buffett esperaba que Gutfreund le pagara bien su rescate y éste le ofreció una cantidad sorprendentemente atractiva. En lugar de que Buffett comprara nuestras acciones directamente, Gutfreund propuso que se limitara a prestarnos el dinero. Salomon compraría sus propias acciones. Necesitábamos 809 millones de dólares. Buffett dijo que nos prestaría 700 comprando lo que, en efecto, eran bonos de Salomon Brothers. Ya era suficiente. Gutfreund podía sacar los 109 restantes de nuestro propio capital para completar la diferencia.

Inversores de todo el mundo envidiaron a Warren Buffett porque salía ganando de cualquier modo. Sus valores (conocidos como preferentes convertibles) tenían un tipo de interés del 9 por ciento, lo que constituía un buen rendimiento. Pero además podía cambiarlos en cualquier momento antes de 1996 por las acciones ordinarias de Salomon a treinta y ocho dólares la acción. En otras palabras, Buffett consiguió libertad de acción con las acciones de Salomon durante los nueve años siguientes. Si Salomon continuaba declinando, Buffett cogería su 9 por ciento y estaría satisfecho. Si Salomon Brothers se recuperaba de algún modo, Buffett podría convertir sus bonos en acciones y hacer tanto dinero como si se hubiera arriesgado a comprar nuestras acciones en un principio. A diferencia de Ronald Perelman, que estaba dispuesto a comprometerse con el futuro de Salomon

Brothers comprando un cuantioso paquete de obligaciones, Buffett sólo hacía la apuesta segura de que Salomon no iría a la bancarrota.

El acuerdo tuvo dos consecuencias: preservó el trabajo de Gutfreund y nos costó, o, mejor dicho, costó a nuestros accionistas una gran cantidad de dinero. Después de todo, nuestros accionistas pagarían por el regalo de Buffett. El modo más sencillo de determinar lo que les costaba era valorar el bono de Buffett. Éste pagó a Salomon Brothers 100, o a la par. Tecleé unos cuantos números en mi calculadora Hewlett-Packard. Supuse (con gran prudencia por mi parte) que Buffett podría vender inmediatamente por 119. La diferencia entre 100 y 118, o sea, el 18 por ciento del total de la inversión de Buffett, era una auténtica ganga. Eso significaba 126 millones de dólares. ¿Por qué iban los accionistas (y los empleados, si suponemos que al menos una parte procedería de nuestras primas) de Salomon Brothers a pagar el pato para salvar a un grupo de hombres que no veían más allá de sus narices? Ésa fue la primera pregunta que cruzó por mi mente y por la de muchos de los gerentes.

Por el bien de Salomon Brothers, explicó Gutfreund. «Me impactó de forma muy negativa —opinó Gutfreund de la oferta de Perelman—. Para mí, Perelman no era más que un nombre, pero presentí que la estructura de Salomon Brothers, en términos de nuestra relación con los clientes, su confianza en nosotros, no sería muy buena con alguien considerado como un invasor de empresas».

Salvo la primera frase, su declaración suena a falsa de principio a fin. Vamos a analizar la primera parte. Nuestra relación con los clientes no había sufrido por tener unos accionistas sudafricanos; ¿por qué iba a sufrir al asociarnos con un invasor hostil? Yo no me molesté en criticar la moralidad, ni el *apartheid*, ni las OPAS hostiles. Hay que convenir que, como asociado, el primero resulta, como mínimo, tan peligroso como el segundo. Nuestra empresa podría incluso *beneficiarse* de la fusión con un invasor hostil. Cuando las empresas temerosas de las OPAS hostiles supieron quiénes nos respaldaban, podrían habernos mantenido congelados, como hicieron con Drexel Burnham, una especie de aval de protección. Y cuando Perelman se convirtiese en el mayor accionista, nosotros podríamos

prometerle con credibilidad protegerlos (a él y a sus amigos) de los otros. Estoy seguro de que Perelman estaba al corriente de esta sinergia cuando consideró la posibilidad de comprar un banco de inversiones.

En segundo lugar, que un hombre de Wall Street se refiriese a Ronald Perelman en septiembre de 1987 diciendo «para mí no es más que un nombre», es absurdo. *Todo el mundo* sabía quién era Ronald Perelman. Por Dios, yo sabía quién era incluso *antes* de entrar en Salomon Brothers. Había amasado una fortuna de quinientos millones de dólares prácticamente de la nada. Y lo había hecho adquiriendo empresas con dinero prestado y *despidiendo a los directivos ineptos*. No cabe la menor duda de que Gutfreund sabía que si Perelman se hacía con el control de Salomon Brothers, sus días estaban contados. Y si por un descuido milagroso no lo sabía, se enteró bien rápido cuando conoció a Perelman en el hotel Plaza Athenee de Nueva York, el 26 de septiembre. En el comedor de gerentes del piso cuarenta y uno, circuló el sorprendente rumor de que Bruce Wasserstein sustituiría a Gutfreund.^[6]

En vista de las circunstancias, John Gutfreund actuó con gran astucia para convencer al consejo de administración de Salomon Brothers de que pagara una enorme suma a Warren Buffett a fin de que éste actuara como salvador de la empresa. Por ley, el consejo tenía que considerar los intereses de los accionistas. El 28 de septiembre, Gutfreund dijo al consejo que si rechazaba el plan de Buffett en favor de Ronald Perelman, él (junto con Tom Strauss y unos cuantos más) presentaría su dimisión. «Jamás lo dije como amenaza —dijo Gutfreund a Sterngold más adelante—. Fue una simple declaración».

Una faceta del genio de Gutfreund era su habilidad para disfrazar su interés personal con altos principios. Ambas cosas podían ser, en ocasiones, indiscernibles. (Si algo aprendí en Wall Street, es que cuando un banquero de inversiones empieza a hablar de principios, normalmente también defiende sus intereses personales y que raramente inspecciona el terreno de la moral a menos de que esté convencido de que debajo hay oro). Es posible, e incluso probable, que John Gutfreund sintiera una sincera repugnancia ante las tácticas financieras de Ronald Perelman (es un hombre

sensible), y sin duda realizó esa declaración con la convicción de un sacerdote. Era increíblemente persuasivo. Pero no arriesgaba nada ofreciendo la renuncia a su empleo; no tenía nada que perder y todo que ganar; si Perelman ganaba su apuesta, Gutfreund iría a la calle antes de tener tiempo para presentar su dimisión.

En el pasado de Gutfreund había pruebas más que suficientes para justificar una interpretación cínica de su oferta de dimisión. Años antes, en una situación similar, Gutfreund había realizado un movimiento semejante. En una reunión de socios, celebrada a mediados de los años setenta, tuvo lugar un cambio muy extraño. William Simon (que iba parejo a Gutfreund para suceder a Billy Salomon como presidente) mencionó lo ricos que podían hacerse los socios de Salomon Brothers si vendían sus acciones y transformaban la empresa societaria en anónima.

Billy Salomon estaba convencido de que la fórmula societaria era la clave de la buena salud de la compañía y el único mecanismo de asegurarse la lealtad de sus empleados («Eso los encerraba dentro, como una familia», dice). Cuando Simon dejó de hablar, Gutfreund se puso en pie y se hizo eco con gran valentía de la opinión de su jefe. Dijo que si se vendía la compañía, los socios tendrían su dimisión; él, John Gutfreund, se marcharía, porque la clave del éxito de Salomon Brothers era su condición de empresa societaria. «Ésa es una de las principales razones por las que le escogí para que me sucediera —declara William Salomon—, porque dijo que creía firmemente en la asociación».

Sin embargo, en cuanto se hizo con el control y tuvo en sus manos el paquete de acciones más grande de la compañía, Gutfreund cambió de opinión. En octubre de 1981, tres años después de tomar las riendas, vendió la empresa por 554 millones de dólares al *dealer* de materias primas Phibro.

[7]

Por ser el presidente, se llevó la parte más grande de la venta, unos 40 millones de dólares. Dijo que la empresa necesitaba el capital. William Salomon no está de acuerdo. «La empresa tenía capital más que suficiente —dice—. Su materialismo era vergonzoso». (En cierto modo, Gutfreund lo

está pagando ahora. Si Salomon hubiera seguido siendo una sociedad, no cabría la menor posibilidad de una absorción).

Sin embargo, la amenaza de Gutfreund de presentar su dimisión convenció a los miembros del consejo de Salomon Inc. Desvió su atención del carácter meramente económico de la situación, el cual pesaba abrumadoramente a favor de Perelman, y hacia la responsabilidad social de Salomon Brothers. Además, la mayor parte de ellos habían sido designados en sus cargos por Gutfreund y él era su amigo. Después de dos horas, decidieron aceptar su propuesta. Warren Buffett realizó su inversión, Gutfreund conservó su trabajo y Perelman su dinero en el bolsillo.

La vida en la empresa volvió casi a la normalidad durante unas semanas. Pero se había suscitado una cuestión fundamental acerca de Salomon Brothers. Todos sabíamos que nuestra empresa estaba mal dirigida. Pero ¿tan mal dirigida estaba que hasta un bucanero como Perelman esperaba poder mejorar su condición? En realidad, era más probable que los Grandes Cojonudos del piso cuarenta y uno se hicieran otra pregunta. La gente que durante tanto tiempo había considerado el dinero como la medida del éxito estaba obligada a envidiar no sólo a Perelman, sino también a Wasserstein, a Perella y a Milken. Aquel día, la pregunta en el piso cuarenta y uno era: ¿cómo es que él gana mil millones de dólares y yo no?

Esta pregunta nos lleva directamente al meollo de lo que ha sucedido en la Norteamérica empresarial durante los últimos años. Porque Milken, y no Salomon Brothers, ha hecho la mejor operación de la época. La operación era, naturalmente, la compra y la venta de las empresas norteamericanas. Salomon se perdió el gran paso en su propio negocio, de negociar con bonos a negociar con industrias enteras.

Capítulo 11

Cuando los ricos tienen problemas

A uno de mis pecadores favoritos, Edwin Edwards, el viejo gobernador de mi Estado natal de Luisiana, le encantaba decir que las llamas más ardientes del infierno estaban destinadas a los hipócritas. Dios mío, espero que no sea así. Menos de dos semanas después del intento de absorción de Ronald Perelman, me informaron, no, me dieron instrucciones, acerca de la nueva prioridad de Salomon Brothers: los bonos basura.^[8]

Sorprendentemente, ya teníamos algo que vender. La Southland Corporation, propietaria de la cadena de supermercados 7-Eleven, distribuida por todo el país, había sido adquirida en julio de 1987 por sus propios directivos, con 4900 millones de dólares prestados. Salomon Brothers y Goldman Sachs habían prorrogado un préstamo a corto plazo a tal efecto, conocido como préstamo puente. Como todos los préstamos puente, se suponía que el nuestro sería rápidamente reemplazado por bonos basura a nombre de Southland Corporation. Los bonos basura serían vendidos a los inversores y el dinero de la venta revertiría a nosotros. El único obstáculo era que, por alguna razón, los inversores se espantaban de los bonos basura. Se nos culpó a los vendedores de no haberlo intentado con suficiente tesón.

Dash Riprock se había aislado astutamente al convencer tiempo atrás a sus superiores de que sus clientes sólo compraban bonos del Estado. Como consecuencia de su previsión, nadie esperaba que él vendiera bonos basura.

Yo, por mi parte, estaba metido hasta el cuello en el negocio. Tenía el mismo problema que el tipo que da un millón de dólares para obras de caridad y luego se encuentra acribillado por peticiones de más dinero. Mi venta de bonos de Olympia & York había tenido lugar hacía más de un año, pero, al igual que otras ventas similares, continuaba persiguiéndome. Se dio por descontado, y no sin justicia, que cualquiera que pudiera persuadir a sus clientes para que compraran ochenta y seis millones de dólares en bonos de Olympia & York, también sería capaz de vender un apreciable número de bonos de Southland Corporation. Me recompensaban por mi pasado con una sentencia a repetirlo. Yo carecía por completo de habilidad para valorar los méritos de los bonos de Southland, pero ya que la ignorancia no me había detenido anteriormente, tampoco lo haría entonces.

Los especialistas en bonos basura de Salomon insistían en que los bonos de Southland representaban una buena inversión y así tenía que ser. Ellos podían ganar mucho si la negociación tenía éxito (unos beneficios de treinta millones de dólares para el departamento de bonos basura) y podían perderlo todo si no salía bien (su empleo). Si los bonos hubieran sido comida de perros, nadie lo habría dicho. La época de las primas se nos echaba encima y la sinceridad acerca de la calidad de nuestra mercancía equivalía a negociar un descuento.

Tenía la corazonada de que Salomon Brothers no sabía nada sobre bonos basura y que, por esta razón, cualquier bono que suscribiéramos merecería ese nombre. Yo pensaba que Salomon Brothers estaba cometiendo el típico error de negociación de un principiante inexperto: internarse en un mercado concurrido y frenético y comprar cualquier cosa que estuviese en venta a la cotización más alta. No tenía más remedio que confiar en mis propios instintos, puesto que en Salomon Brothers no había nadie que supiera una palabra sobre la Southland en quien yo pudiera confiar. Y mi instinto me decía que esos bonos estaban condenados.

Cumpliendo con el propósito que me había hecho el pasado Año Nuevo, dejé de vender a la gente cosas que yo no creía que debieran comprar. En Cuaresma, renuncié a mi resolución de Año Nuevo. Todavía me sentía poco íntegro en el pequeño papel que me había tocado desempeñar en los

mercados mundiales de capital, a pesar de que la regla por la cual se regían esos mercados era *caveat emptor*. Y yo no era el único. Dash era todo un experto en ética de vendedores de bonos. «¡Eres una serpiente!», gritaba cuando veía que alguien vendía bonos por la fuerza. Después iba y hacía él lo mismo. Más concretamente, cada vez que yo vendía bonos por la fuerza a la cartera de valores de un cliente, éstos me atormentaban, normalmente en forma de cliente cabreado y tenaz que llamaba todas las mañanas con alguna variante de las amargas frases de Herman el alemán: «Michael, ¿has tenido alguna otra buena idea durante la noche?». Ya no podía conciliar el sueño por las noches, ni me gustaba saltar de la cama por las mañanas, pues no dejaba de imaginar inversores de toda Europa clavando alfileres en diminutos muñecos que me representaban a mí.

Así pues, la pregunta sobre los bonos de la Southland Corporation era cómo conseguir que mis clientes evitaran sentirse atraídos por ellos. Esto era mucho más fácil de decir que de hacer. No vender bonos era un asunto laborioso, mucho más que venderlos, más parecido a jugar a *squash* con tu jefe, porque tienes que aparentar que quieres ganar cuando tu verdadera intención es perder. El asunto Southland era especialmente laborioso porque se trataba de la apuesta de Gutfreund para demostrar que Salomon Brothers era una potencia a tener en cuenta en los bonos basura. Recibí llamadas telefónicas de varios directores de Nueva York, cuyo trabajo consistía en importunar a los vendedores, y que estaban galvanizados por el interés de Gutfreund en su proyecto. Me preguntaron si estaba teniendo suerte. Yo les mentí. Dije que estaba dedicando todos mis esfuerzos a la Southland cuando la verdad era que no había hecho ni una sola llamada para intentar vender. No obstante, no me dejarían en paz.

Al parecer tendría que mejorar mi mentira, como un golfista. Tanto si resultaba poco convincente como si sonaba a algo probable, los demás vendedores mentían mucho mejor: «Mi cliente está ausente una semana de vacaciones», «Mi cliente ha muerto». Uno de los especialistas en bonos basura insistió en presenciar personalmente cómo llamaba a mi mejor cliente, el francés. Por suerte, no se obstinó también en escuchar. Sólo

quería poder decir que me había visto intentarlo. Nos sentamos en un rincón del despacho, él a mi lado, mientras yo hacía el trabajo sucio.

—*Oui* —dijo el francés.

—Hola, soy yo —saludé.

—¿Quién iba a ser?

—Tengo un asunto que debería conocer —empecé, midiendo cada una de mis palabras—. Se trata de algo *extremadamente* popular entre los inversores norteamericanos. (Mi cliente francés recelaba enormemente de cualquier cosa que fuera popular).

—En ese caso, hay que dejar que ellos lo compren todo —dijo, captando la idea.

—Tengo a mi lado a uno de nuestros especialistas en bonos de alto rendimiento, que cree que los bonos de Southland son baratos —proseguí.

—Pero tú no lo crees así —dijo soltando una carcajada.

—Exacto —dije yo, y seguidamente le lancé un tedioso discurso de venta que complació enormemente al especialista en bonos basura de Salomon y a mi cliente, aunque por razones diferentes.

—No, gracias —dijo mi cliente francés cuando terminé.

El especialista en bonos basura me felicitó por haber hecho tan bien el trabajo. No sabía él cuánta razón tenía, pero pronto lo averiguaría, porque, al cabo de poco, la Southland quebró. A mediados de octubre de 1987, Salomon Brothers, que continuaba resentida a causa de su breve tropiezo con Ronald Perelman, sufrió el mayor trauma de su historia. Durante un período de ocho días, se produjo un desastre tras otro, como una serie de viajes por el túnel de los horrores en un parque de atracciones. Vi cómo la firma recibía un golpe tras otro, cada uno más confuso y desorientador que el anterior. Centenares de víctimas no del todo inocentes fueron aplastadas por el alud de la desgracia.

Lunes, 12 de octubre de 1987. Primer día. Los ocho días que sacudieron a Salomon empezaron, propiamente, con lo que aparentemente fue un error de juicio en las altas esferas de la empresa. Un miembro anónimo del consejo de administración de Salomon Brothers declaró durante el fin de semana a un periodista del *New York Times* que la firma

estaba pensando despedir a un millar de personas. La noticia fue completamente inesperada. Todos sabíamos que Salomon Brothers había llevado a cabo una reestructuración del negocio. Pero nos habían asegurado que esta reestructuración no pondría en peligro el empleo de nadie, bajo ningún concepto. O bien los jefes que divulgaban esta idea mentían, o es que eran unos ignorantes, y la verdad es que no sé cuál de las dos cosas prefiero creer. Esa mañana, el responsable de la oficina de Londres nos reunió en el auditorio (el cual, pese a no tener más de un año de antigüedad, ya se nos había quedado pequeño) y nos dijo que «no se había tomado ninguna decisión» referente al personal, lo cual significaba que no iban a despedir a nadie.

Siendo así, alguien de Nueva York tomaba decisiones verdaderamente rápidas, porque ese mismo día, un poco más tarde, fueron despedidos sumariamente dos departamentos enteros del piso cuarenta y uno, el de bonos municipales y el de mercados monetarios, integrados por unas quinientas personas. Para ellos debió de suponer una impresión tan fuerte como para mí. El jefe del departamento de ventas de mercados monetarios del piso cuarenta y uno, un hombre agradable y de voz suave, se dirigió a sus tropas a las 9.30 de la mañana y dijo: «Bueno, muchachos, al parecer ya somos historia». A continuación, su propio jefe, el jefe de ventas de todo el piso cuarenta y uno, un Gran Cojonudo con carnet, llegó corriendo y gritó: «Quédense donde están, maldición. Nadie se va de aquí, nadie va a perder su trabajo». En el momento en que el departamento de mercados monetarios en masa volvió a ocupar sus asientos, un memorándum interno centelleó en las pantallas de las Quotron, diciendo que, en efecto: «Están despedidos. Cualquiera que aún desee trabajar en Salomon que nos lo comunique y tal vez estemos en contacto. Pero no vivan pendientes de ello».

Ni el departamento de bonos municipales ni el de mercados monetarios eran rentables. ¿Significa eso que había que suprimirlos por completo? La empresa podía haberse quedado, sin un gran esfuerzo económico, con una pequeña parte del personal de ambos mercados. Eso habría aplacado la cólera de los clientes que dependían de nosotros en esas áreas y que ahora

estaban furiosos. Y nos habría permitido obtener algún provecho en caso de que alguno de los mercados lograra recuperarse. ¿Por qué desembarazarse de todo el negocio? ¿Por qué, al menos, no habían seleccionado a los mejores empleados, asignándoles otras tareas?

Un vendedor estrella de bonos municipales podía convertirse, con la mayor facilidad, en un vendedor estrella de bonos del Estado. Salomon Brothers era el suscriptor de bonos del Estado más importante del país y se contaba entre los principales líderes de los mercados monetarios; los empleados de esos departamentos no eran, en modo alguno, unos perdedores.^[9]

Los que habían tomado aquella decisión estaban practicando su truco anatómico favorito: pensar con el culo. Dicho de otro modo, no pensaban, sino que negociaban. Bill Simon solía gritar a sus jóvenes operadores: «Si no estuvierais negociando bonos, estaríais conduciendo un camión. No intentéis haceros los intelectuales en el mercado. Limitaos a operar». Cuando un operador es listo y hay peligro, deja de actuar y desaparece. Deja su cargo, cubre sus pérdidas y sigue adelante. Sólo espera no haber vendido por nada, que es lo que hace la gente que compra al mayor precio.

Lo que ofendió aún más el intelecto que la destrucción de unas operaciones intrínsecamente válidas, fue la excusa que Gutfreund dio al despido masivo. Explicó a la empresa, y a la prensa, que su intención había sido reducir plantilla de forma inteligente, pero que ciertos acontecimientos que escaparon a su control le habían obligado a actuar con rapidez. Cuando los periódicos publicaron la noticia, dijo, él tuvo que pasar a la acción de inmediato. En otras palabras, que *The New York Times* había afectado a la política de Salomon Brothers. O eso, o es que el presidente utilizaba a *The New York Times* como excusa de lo que había hecho.

Eso significaba que el mayor misterio del día aún resultara más misterioso: ¿quién había filtrado la noticia? Desde su primer día de trabajo como aspirante, hasta su último día como Gran Cojonudo, el empleado de Salomon cree que hacer declaraciones a la prensa es un pecado capital. Por

lo general, nuestra gente se mantenía apartada de los periodistas. Como consecuencia, nada de lo que sucedía en la empresa llegaba jamás a los periódicos. Para mí era inconcebible que la filtración fuera una simple indiscreción; por lo tanto, tenía que haber sido un acto de conspiración consciente. Pero ¿de quién? Lo único que sabíamos es que se trataba de un miembro del consejo de administración. Éste englobaba a John Gutfreund, Tom Strauss, Bill Voute, Jim Massey, Dale Horowitz, Miles Slater, John Meriwether y una docena más de personas de menor importancia. Al principio, pensé que el punto de partida obvio era preguntar quién de ellos tenía más que perder a raíz de la reducción de plantilla. Muy sencillo. Dale Horowitz, el jefe del departamento de bonos municipales. Él lo había perdido todo. Después de la reducción, se convirtió en ministro sin cartera.

Pero si el motivo era salvar al departamento de bonos municipales, le salió el tiro por la culata. Según Gutfreund, como resultado se despidió a más gente de la que se había pensado. De modo que recurrir a eso quizá no fue una misión de rescate de última hora. ¿Y si suponíamos que ese recurso satisfizo el fin deseado? ¿Quién salía ganando con la filtración? Por desgracia, a menos que el móvil fuera la venganza de Horowitz, nadie salía ganando. Y la venganza era una razón demasiado poco coherente para justificar el riesgo de ser sorprendido en plena filtración. Quienquiera que hubiese cantado, se arriesgaba a perder el empleo. Todos los miembros del consejo de administración se quedarían petrificados ante la idea de ser descubiertos y puestos en evidencia por John Gutfreund. Acaso sea el temor la clave del misterio: ¿quién era el que menos temía a John Gutfreund? Elemental. John Gutfreund.

Ya lo sé; empieza a parecer una locura. Y cuando un colega de Salomon Brothers me explicó la teoría de que Gutfreund había filtrado la noticia a fin de acelerar los despidos, yo me eché a reír. Pero no pude descartar aquella idea, porque veía la desesperación con que Gutfreund se aferraba a la filtración como excusa de sus actos. La filtración se convirtió en su bote salvavidas. En cuanto leímos la noticia en los periódicos, la reducción de plantilla asumió un extraño cariz de inevitable. «Mire, ¿lo ve? —decía—, salió en *The New York Times* y maldito sea el que se lo dijo». Sin embargo,

la hipótesis seguía siendo poco sólida. Porque, con toda seguridad, Gutfreund se daba cuenta de que una filtración así le desacreditaba, en último término, a él mismo.

Fuera quien fuese la fuente, su condición de anónima tuvo el efecto de hacer extensiva la culpabilidad de un solo hombre (es decir, si es que era obra de uno solo) a todo el consejo; todos nosotros consideramos que ellos eran culpables. En Salomon Brothers había un traidor. Unos cuantos gerentes que no pertenecían al consejo se negaron a discutir cualquier cuestión que implicara discreción en presencia de los miembros del consejo. Las divisiones en las altas esferas de la empresa se hicieron más evidentes que nunca para nosotros, los peones. Un gerente con espíritu de cruzado (y un par de huevos bien puestos) dijo a cada uno de los miembros del consejo: «Lo siento, pero hasta que no se averigüe quién es el responsable de la filtración, no podemos confiar en ninguno de ustedes». Ese acto de auténtica valentía se propagó rápidamente por toda la sala de negociaciones.
[10]

Yo me sentía invadido por la frustración. No podía hacer nada, excepto observar. ¿Es que los responsables de la empresa no asumían la responsabilidad de sus actos o de los de sus subordinados? ¿Es que ya no les quedaba honor? Una filtración semejante en el gobierno británico habría provocado un alud de dimisiones.

Pero al parecer nuestros superiores no sufrían las consecuencias de sus errores. Aplicaban una especie de análisis marginal a cada nueva metedura de pata y declaraban que lo sucedido era agua pasada, y que no sacaríamos nada bueno con futuros sobresaltos en la empresa (por ejemplo, sus dimisiones). Me daba la sensación de que la causa de nuestra aflicción era, al menos en parte, el sentimiento que reinaba entre nuestros máximos responsables de que ellos no corrían el menor riesgo si su imperio se venía abajo.
[11]

Sin embargo, lo más inquietante de todo quizá fuera que la única promesa realizada a todos los nuevos empleados de Salomon Brothers se había roto. La mayor parte de ellos habían sido asignados al departamento de bonos municipales y al de mercados monetarios sin tener demasiada idea

sobre el particular. Me alegro de no haber creído a Jim Massey cuando nos dijo, como hacía en todos los cursos de formación, que nos tranquilizáramos y dejáramos que la compañía decidiera el departamento en que íbamos a trabajar. Nuestro trabajo siempre sería recompensado, había dicho. Muchos confiaron en él. Si la firma rompió el pacto al despedir a Ranieri, con esta nueva decisión esparcía los trozos.

Al final de aquel espantoso día había tantas personas nerviosas como al principio, sobre todo en Londres. El espía había comunicado a *The New York Times* que Salomon planeaba despedir a mil empleados. Quinientos ya se habían marchado. Estaba claro que la cosa aún no había terminado. Pero ¿quiénes serían los siguientes?

Miércoles, 14 de octubre de 1987. Tercer día. El presidente Tom Strauss vino a comunicarnos que nos habían señalado como la sucursal de la empresa que necesitaba con mayor urgencia una reducción de plantilla. El diagnóstico se había llevado a cabo un mes antes, cuando un gerente de la oficina de Londres metió la pata haciendo un alegato en nuestra defensa ante el comité de revisión de la compañía de Nueva York. En lugar de justificar nuestros niveles de personal en plantilla o de diseñar un plan, perdió el tiempo explicando que nuestro fracaso no era culpa suya. Gutfreund se preocupó, con razón, ante su actuación, de la cual nos enterábamos ahora. Los miembros del comité de revisión pensaron lo peor de nosotros. Nadie podía culparlos. No lo estábamos haciendo muy bien.

La espera fue lo peor. La gente de la sala de negociaciones londinense no parecía tener la más remota idea de si eran o no el blanco de la dirección, pero todos sabíamos que muchos de nosotros, por lo menos un tercio, seríamos liquidados. Cada persona se consideraba a sí misma imprescindible para el futuro de Salomon Brothers. Yo también me consideraba esencial para el futuro de la empresa, pero eso no constituía ninguna garantía cuando todo el mundo pensaba lo mismo. Empecé a preguntarme qué haría si me despedían.

Y luego, qué haría si no me despedían. De pronto, Salomon Brothers parecía un lugar mucho más fácil de abandonar que nunca. Todos los jefes de unidad (los guías de la jungla) entregaron una lista de sus empleados por

orden de utilidad. Los gerentes de Londres se reunieron en una de las salas de *Lo que el viento se llevó*, bajo una imitación de Canaletto, y se dispusieron a mutilar las listas empezando por el final. Yo miraba a mi guía de la jungla con gran recelo.

Viernes, 16 de octubre de 1987. *Quinto día.* El primer huracán en cien años se abatió de lleno sobre Londres a primera hora de la mañana. Árboles descomunales se quebraron, los postes eléctricos cayeron al suelo y las ventanas saltaron hechas pedazos desde las dos de la mañana hasta el amanecer. Desplazarse al trabajo resultó completamente horripilante. Las calles estaban desiertas y las tiendas, normalmente abiertas, estaban cerradas a cal y canto. Una multitud se arremolinaba bajo el toldo de Victoria Station, sin dirigirse a ninguna parte. Los trenes no funcionaban. Parecía una de esas miniseries de la ABC sobre el invierno nuclear, o tal vez una escena de *La tempestad*. Calibán no podía haber escogido un día mejor para rugir.

Fue un día aciago para 170 personas de nuestra oficina. La gente luchaba contra los árboles caídos, las carreteras traicioneras y los peligros de la lluvia para conseguir llegar a la oficina, sólo para descubrir, al final de la carrera de obstáculos, que ya no tenía trabajo. Otros sufrían una lenta tortura, aguardando literalmente durante horas en la oscuridad antes de enterarse de que estaban en paro. Los suministros eléctricos habían quedado inutilizados por la tormenta y la sala de negociaciones se hallaba sumida en la oscuridad. La mayoría rondábamos por las proximidades de nuestros escritorios. Los gerentes llamaban por teléfono, invitando a la gente a su condena, uno por uno. Lo terrible no era la pérdida de los ingresos, sino la vergüenza del fracaso. Habíamos dado por seguro el escaso éxito que habíamos conseguido, pensando que no sólo era importante, sino esencial, como las piernas. Todos los despedidos parecían anormales y nosotros enrojecíamos de vergüenza ajena. Algunos consideraron fríamente la situación por primera vez y telefonearon a sus cazatalentos mientras esperaban.

Unos pocos fueron aún más originales. Se corrió la voz de que las reducciones sólo afectaban a los departamentos de bonos. Era cierto. El jefe

de obligaciones bursátiles, Stanley Shopkorn, se había enfrentado valientemente a Gutfreund; dijo que prefería dimitir antes que despedir a uno solo de sus hombres. Al ver que el departamento de obligaciones bursátiles no despedía a nadie, los más originales empezaron a hacer entrevistas para conseguir un trabajo en ese departamento. (¡Al menos, trabajar en obligaciones era como pasar un día tumbado al sol! Y, como veremos, sería exactamente un solo día). La suya era una carrera contrarreloj. Necesitaban que los contrataran antes de que los despidieran. Una vez despedidos, perdían el derecho a permanecer en la sala de negociaciones. Un guardia de seguridad retiraba los pases de seguridad a los que salían de la sala de fusilamientos y los desterraba del edificio.

La dirección escogió el camino de la mínima resistencia y despidió a las incorporaciones más recientes de la oficina, hasta que la jornada acabó por parecer una masacre de inocentes. Eso no solucionaba el objetivo de las reducciones. Despedir a diez *geeks* significaba reducir los costes tanto como si se hubiera despedido a un solo gerente de mediana edad (treinta y tantos). Pero los jóvenes tenían la ventaja de que era fácil ponerlos de patitas en la calle, porque aún tenían que construirse una red de contactos dentro de la empresa. No tenían voz ni voto. Yo estaba a salvo en parte porque me consideraban, por increíble que parezca, un empleado antiguo, en parte porque tenía suficientes amigos bien situados y en parte porque era uno de los dos o tres mayores productores de la empresa.

La sucursal de Londres despidió a un número desproporcionado de mujeres. Más tarde, compararon sus notas y se dieron cuenta de que los jefes de ventas les habían soltado a todas el mismo discurso, casi literalmente. Con todas se mostró vacilante al hablar. Les dijo: «Es usted una chica inteligente y esto no refleja su capacidad». A la mayoría no les gustaba que las llamaran «chica». ¿A quién llamas «chica», gilipueñas? Unas cuantas le dijeron al guardia de seguridad que se fuera a la mierda cuando les pidió los pases (y éste se fue a la mierda). A medida que avanzaban los despidos, las víctimas empezaron a volver a la sala de negociaciones. Hubo grandes dosis de llantos y abrazos por todas partes, cosa que no mencionaría si no fuera una visión muy poco corriente. Nadie

había llorado nunca en la sala de negociaciones. Nadie había demostrado debilidad, ni vulnerabilidad, ni necesidad de calor humano. Al poco tiempo, Alexander me enseñó la importancia de mantener una apariencia externa de fortaleza. «Hace tiempo aprendí que no tiene sentido mostrar debilidad — me dijo—. Cuando llegas a las 6.30 de la mañana, después de pasarte la noche en blanco y de perder a tu mejor amigo a causa de un accidente de tráfico, y un Gran Cojonudo se te acerca, te da una palmada en la espalda y te dice: “Diablos, ¿cómo estás?”, tú no le contestas: “Estoy cansadísimo y preocupado”. Le dices: “Estupendamente, diablos. ¿Y tú?”».

Aquel día, sólo hubo una nota discordante. Un amigo mío, uno de los pocos viejos europeos que quedaban (hacía mucho que docenas de ellos habían dejado Salomon Brothers en busca de praderas más ubérrimas), estuvo clavado en su mesa desde las ocho de la mañana hasta el mediodía. Daba saltos como si fuera un niño pequeño en Nochebuena. Lo que él quería de Santa Claus era el despido. Ya había aceptado un trabajo mejor en otra empresa. Su intención era dejar Salomon a principios de semana, pero, al ver que podían despedirle, continuó en su puesto y se mordió la lengua, con la esperanza de recibir una buena indemnización. Desde luego éstas eran generosas y tenían en consideración la antigüedad de los empleados. Mi amigo llevaba en Salomon siete años y, si le despedían, recibiría varios cientos de miles de dólares. Yo le animaba. Estaba convencido de que se merecía el hacha, pero temía que la dirección se resistiera a echar a un empleado tan antiguo. Afortunadamente, ésta se tragó su devoción, hizo acopio de valor y le llamó a la sala. Cuando terminaron con él, se produjo una estampida en la sala de negociaciones de felicitaciones, sonrisas y carcajadas. Había pasado a una vida mucho mejor.

Hacia el final de la jornada, un operador colgó un anuncio en el lavabo de caballeros. Este lugar también se utilizaba como sala de subastas de coches usados. La mayoría de los días había un BMW o un Mercedes de oferta. Sin embargo, este operador quería vender un Volvo. Una mala profecía.

Sábado, 17 de octubre de 1987. Sexto día. Volé a Nueva York por dos razones. Unos meses antes, había aceptado dar una charla sobre ventas en el

curso de formación. Mi conferencia estaba programada para el martes 20 de octubre. En esas circunstancias, aquello me parecía una misión de lo más lúgubre, puesto que los 250 alumnos (el curso más numeroso hasta la fecha) albergaban escasas esperanzas de conservar su trabajo.

La segunda razón de mi viaje era presionar a los gerentes de Nueva York para conseguir una suculenta prima. Esta untuosa práctica era corriente en la oficina de Londres. Durante los dos últimos meses del año, la mayoría de operadores y vendedores de Londres viajaban a Nueva York para que se los viera y para argumentar, con la mayor sutileza, que se merecían una cuantiosa suma a fin de año. El argumento adoptaba la forma de felicitar las fiestas a los jefes en voz audible y parecer pobre cuando te preguntaban cómo te iban las cosas. Mi guía de la jungla insistió en que hiciera el viaje; era toda una amabilidad por su parte. Velaba por mis intereses. Ya éramos dos.

Lunes, 19 de octubre de 1987. Séptimo día. Como mi conferencia no tendría lugar hasta el martes, disponía de un día libre para rondar por el piso cuarenta y uno. Normalmente, odiaba tener que hacerlo. En el piso cuarenta y uno, incluso después de consolidar el cargo, siempre tenía la sensación de experimentar un viaje fuera de mi propio cuerpo. Pasear por ese lugar siempre me pareció tan estúpido como encontrarme inmerso en una muchedumbre de hinchas de fútbol. Pero, en esta ocasión, fue diferente. La sala de negociaciones había sido castrada. Era más parecido a visitar un museo o una ciudad fantasma que a presenciar una reyerta de bar. La mesa de Gutfreund estaba rodeada por un espacio amplio y vacío, el que antes ocupara la persona de mercados monetarios. Donde antes reinaba la algarabía y el ruido, ahora no había más que un misterioso silencio, algo parecido a lo sucedido en las calles de Londres el viernes anterior. Al parecer, los de mercados monetarios se habían marchado precipitadamente. Varias señales de inspiración colgaban sobre los asientos vacíos. «TOMA ESTRÉS PARA DESAYUNAR», decía una. En los paneles de cotizaciones seguían colgados mensajes privados y fotos de novios. La opinión de una vendedora radical de que «A los hombres que llaman a las mujeres muñeca,

pequeña o nenita habría que cortarles los huevos», estaba garabateada en su silla vacía.

Aquellas no eran víctimas corrientes, pero seguían siendo víctimas. Tanto en Nueva York como en Londres, un número notablemente elevado de mujeres eran castigadas. No es que las mujeres fueran menos astutas a la hora de escoger sus trabajos; es que tenían menos voz y voto acerca de sus propios destinos. Por alguna razón, al concluir el curso de formación las mujeres eran asignadas a un jefe perdedor. El departamento de mercados monetarios había sido, durante varios años, uno de los sumideros. Quizá el diez por ciento de los profesionales de la sala de negociaciones eran mujeres. Pero éstas formaban casi la mitad del departamento de ventas de mercados monetarios y, por tanto, una gran parte de los despedidos.

Mi rabino de Nueva York y su congregación se estaban trasladando a los puestos vacantes del departamento de mercados monetarios. Cada vez que iba a Nueva York, me sentaba al lado de mi rabino, normalmente con un suspiro de alivio. Pero esta vez me estremecí ante la idea. Me pregunté si no sería un movimiento un tanto prematuro, como mudarse a una casa mientras sacan al anterior inquilino en un ataúd. Sentí un gran desasosiego sabiendo lo que les había sucedido a los que antes ocupaban los sitios donde yo estaba sentado ahora. Sin embargo, había muchas cosas con las que distraerme. Mi rabino estaba ascendiendo. Además, daba la casualidad de que el asiento que estaba a su lado también estaba junto al de John Gutfreund. De modo que me dejé caer pesadamente delante de nuestro presidente con el arma cargada. El anuncio público de la venta de Salomon Brothers a Phillips Brothers en 1981 estaba encima de su mesa, junto a un puro humeante. ¡Simbolismo! ¡Metáfora! Las cenizas a las cenizas, etc., etc. Desde este elevado promontorio, presencié la caída de 1987.

Naturalmente, el mercado de valores bajó. Bajó como nunca antes en la historia, se detuvo, y luego reanudó su caída. Yo corría de mi asiento del piso cuarenta y uno al departamento de obligaciones del cuarenta. La caída del mercado de valores tuvo unos efectos de redistribución de la riqueza enorme y arbitrario, y los dos pisos reaccionaron de forma diferente ante ellos. Un hombre afortunado del departamento de obligaciones había hecho

una fuerte apuesta a que el mercado bajaría el viernes y, cuando tuvo ocasión de cerrar su apuesta el lunes, los futuros habían bajado sesenta y tres enteros, lo cual le reportó veintisiete millones de dólares. Su alegría fue única. El resto del departamento de obligaciones se sumió en la desesperación y la confusión. A primera hora del día había movimiento. Oí los gritos de una docena de hombres de Brooklyn a la vez. «¡Eh, Joey!», «¡Eh, Alf!», «¿Qué haces, Mel?», «George Balducci, no puedes comprar veinticinco mil Phones [acciones de AT&T] a medio punto». Sin embargo, más tarde, el movimiento se fue apagando, un presagio del letargo bursátil que se avecinaba. Los inversores estaban paralizados, como un animal deslumbrado por los faros de un coche. A partir de entonces, alguien se levantaba de vez en cuando y gritaba sin razón alguna: «¡*Madre de Dios!*». Todos contemplaban impotentes cómo agonizaba su mercado.

Naturalmente, mis clientes europeos estaban perdiendo hasta la camisa, pero yo no podía hacer nada. Di gracias a la suerte por enésima vez por ser un intermediario. Mis clientes optaron por arrodillarse y esperar a que pasara la tormenta. Mientras tanto, el mercado de bonos se disparaba y muchos operadores no lograban ocultar su júbilo. Cuando el mercado de bonos bajó unos cuantos cientos de enteros, los inversores empezaron a considerar los efectos macroeconómicos de la estrepitosa caída. El razonamiento que prevalecía en el mercado de valores era el siguiente: los precios de los valores eran más bajos; por lo tanto, la gente era menos rica; por lo tanto, la gente consumiría menos; por lo tanto, la economía progresaría con lentitud; por lo tanto, la inflación caería (incluso puede que hubiera depresión y deflación); por lo tanto, los tipos de interés bajarían; por lo tanto, los precios de los bonos subirían. Y así fue.

Un operador que había apostado contra el mercado de bonos se puso en pie y gritó en dirección a la Estatua de la Libertad: «¡Mierda, mierda, mierda! Maldigo al gobierno, vendo su deuda al descubierto y ellos me joden. Eso es lo que hago para ganarme la vida. ¿Qué coño importa?». Pero la mayor parte de la gente estaba al acecho. Los operadores estaban ganando una fortuna. Aquel día compensaba por sí solo el año entero.

Mientras el mercado de valores caía, el piso cuarenta y uno de Salomon Brothers lo celebraba.

Y muchos de nosotros nos cuestionamos por primera vez si había sido una maniobra inteligente el despido masivo de la semana anterior. El mundo del dinero estaba convulsionado. Los fondos salían a toda prisa del mercado de valores y buscaban un refugio seguro. El refugio convencional del dinero es el oro, pero aquél no era un momento convencional. El precio del oro descendía a toda velocidad. Por la sala de negociaciones circulaban felizmente dos teorías creativas que explicaban la caída del oro. La primera era que los inversores se veían obligados a vender su oro para hacer frente a su demanda de cobertura suplementaria en el mercado de valores. La segunda era que en la depresión subsiguiente a la caída, los inversores no tenían que temer a la inflación, y puesto que para muchos el oro representaba una protección contra la inflación, había menos demanda. Fuera cual fuese el caso, el dinero no se invertía en oro, sino en los mercados monetarios (por ejemplo, en depósitos a corto plazo). De haber tenido un departamento de mercados monetarios, en tales circunstancias podríamos haber hecho una fantástica operación financiera, pero no lo teníamos y no pudimos hacerla. El declive del negocio después de la caída dejó sentir sus efectos principalmente en los mercados de obligaciones. ¿Y cuál fue el único departamento que no despidió a un solo empleado? El de obligaciones. O sea, que el área que contaba con el personal más numeroso fue la única que no redujo su plantilla.

Muchos de nosotros también nos cuestionamos por primera vez si era inteligente entrar en el mercado de bonos basura. Con la caída de la Bolsa, el mercado de bonos basura, inextricablemente ligado a los valores de los activos de las empresas, dejó de funcionar a la vez temporalmente. El voluble mercado de valores afirmaba que un día la Norteamérica empresarial valía 1,2 billones de dólares y, al siguiente, tan sólo 800 000 millones. Los inversores de bonos basura se deshicieron de sus acciones cuando vieron cómo se comportaba su garantía. Nuestro asunto de bonos basura de Southland se colapsó el 19 de octubre. Cuando el mercado de valores se desplomó, el valor de los almacenes 7-Eleven y, por tanto, los

bonos basura respaldados por éstos, también se vinieron abajo. Desde mi sitio en la sala de negociaciones llamaba a mis clientes europeos. Cuando hablé con mi cliente francés, me dio las gracias por no haberle vendido nunca bonos basura.^[12]

Gran parte de lo que sucedió a empresas grandes como la nuestra, durante la caída, fue bastante invisible a los ojos del mundo exterior. Junto con otras compañías de Wall Street, Salomon Brothers había acordado comprar al gobierno británico el 31,5 por ciento de las acciones de British Petroleum y distribuirlo por todo el mundo. En el momento de la caída poseíamos una buena parte de la compañía. Habíamos perdido más de cien millones de dólares con la apuesta. ¿Quién iba a imaginar que nuestra suscripción de obligaciones más importante coincidiera con la caída más impresionante de la historia de la Bolsa? Y ¿quién iba a imaginar también que nuestra primera operación importante con bonos basura coincidiría con la caída del mercado de bonos basura? Era inaudito el escaso control que teníamos sobre los acontecimientos, sobre todo después de ver con qué asiduidad cultivábamos la imagen de ser los amos, fumando enormes puros y maldiciendo a todas horas.

Durante el colapso, John Gutfreund parecía estar en su elemento. Por primera vez en años, volvía a tomar decisiones sobre operaciones. Era estupendo ver a un hombre que redescubría su juventud. Pasaba muy poco tiempo en su mesa. Corría de un lado a otro de la sala de negociaciones y celebraba breves reuniones para planear estrategias con sus principales operadores. En un momento dado, fijó su atención en su propio patrimonio y compró trescientas mil acciones de Salomon Brothers con su cuenta personal. Cuando oí que había hecho esto, mi primera reacción fue pensar que estaba negociando con información privilegiada.

Mi segunda reacción fue que, mientras fuera legal, yo también debería hacerlo. Qué ambicioso, ¿no? Pero también qué inteligente. Las acciones de Salomon bajaban más rápido que todo el mercado junto; los valores de todas las sociedades financieras estaban siendo machacados porque los inversores, que no tenían modo de calibrar los daños internos que habíamos sufrido, pensaban lo peor. Estábamos perdiendo pequeñas fortunas tanto

con British Petroleum como con Southland, nuestros dos riesgos visibles. Sin embargo, Gutfreund sabía que nuestras pérdidas no eran lo que parecían. Habíamos ganado veintisiete millones de dólares con el departamento de obligaciones y los departamentos de bonos nadaban en la abundancia. Un rápido cálculo reveló que el precio de las acciones de Salomon representaban para la compañía un valor menor que el de su liquidación. (Si tres semanas antes habíamos sido una posible absorción a treinta dólares la acción, ahora éramos una ganga a dieciocho. Corrió el falso rumor de que Lewie Ranieri había ganado dinero y que pensaba volver para comprar Salomon Brothers).

Después de realizar unas comprobaciones en el departamento jurídico para asegurarme de que no seguiría los pasos de Boesky, imité a Gutfreund y compré un puñado de acciones de Salomon con la prima que me estaba trabajando. Muchos miembros de la sala de negociaciones estaban haciendo lo mismo. Más tarde, Gutfreund afirmó que el hecho de que los empleados compraran acciones de Salomon demostraba su fe en la empresa y que, personalmente, lo encontraba muy alentador. Tal vez. Pero cuando yo hice mi compra, no estaba haciendo una declaración de fe. Mi inversión fue puramente por interés personal, acompañado de un cierto placer abstracto de realizar una operación inteligente. Al cabo de pocos meses, las acciones de Salomon dejaron de bajar y de dieciséis dólares pasaron a veintiséis.

Martes, 20 de octubre de 1987. Octavo día. Dio comienzo el post mórtem. Los comités de crédito se reunieron en Nueva York en sesión de emergencia. El propósito declarado era evaluar el riesgo crediticio de Salomon con instituciones en bancarrota a causa de los acontecimientos del día anterior, como era el caso de E. F. Hutton y toda la comunidad (si es que puede llamársele así) de arbitrajistas de obligaciones. En lugar de eso, durante la primera media hora, los miembros del comité no hicieron más que pelearse. Todos menos uno eran norteamericanos. La excepción era un británico que llegó en avión desde Londres expresamente para la reunión. Se convirtió en un saco de arena para los norteamericanos, que culparon al

gobierno británico de la caída de la Bolsa. ¿Por qué insistían los ingleses en proseguir con la venta de British Petroleum, una empresa de propiedad estatal? Los operadores, que pensaban casi exclusivamente en términos de fuerzas de mercado a corto plazo, opinaban que la venta multimillonaria de acciones de BP imponía al mercado una carga que éste no podía soportar. Todos los que se dedicaban a la compra de valores estaban aterrorizados ante la idea de una nueva oferta masiva de valores. Daba igual que Estados Unidos tuviera un déficit presupuestario de un billón de dólares, o que el dólar fuera inestable, o que las depresiones, como sus medias naranjas, los *booms*, funcionaran con una lógica propia. Unos cuantos norteamericanos se lanzaban sobre el inglés a causa de la conducta de sus paisanos. Uno dijo sarcásticamente: «En realidad, también hicisteis algo parecido después de la guerra».

Cabría pensar que las líneas de batalla discurrían paralelas a las fronteras de los intereses financieros, en vez de a las nacionales. Todos los que estaban sentados en aquella mesa pertenecían al mismo equipo, pero nadie se comportaba como si así fuese. La xenofobia no se limitaba en modo alguno a Salomon Brothers. Un socio norteamericano de Goldman Sachs, empresa que también sufrió una pérdida de cien millones de dólares por las acciones de BP, llamó a un viejo empleado inglés de Salomon y le echó la culpa del problema. Pero ¿por qué? Resultó que el socio de Goldman no pensaba en su colega de Salomon como representante de Salomon, sino como ciudadano británico. «Más vale que su gente la detenga [la emisión de acciones de BP] —le gritó—. De no ser por nosotros, todos ustedes hablarían alemán».

Los más astutos de nuestra compañía no pretendían culpar a nadie, sino hallar una salida: ¿cómo podíamos evitar perder cien millones de dólares con nuestras acciones de British Petroleum? O, por decirlo más exactamente, ¿cómo podíamos convencer al gobierno británico de que volviera a comprar sus acciones al mismo precio que nos las había vendido? Uno de los gerentes de Londres, que casualmente se encontraba en Nueva York, me llevó a un lado para practicar una argumentación que había pensado exponer ante el Bank of England. Había calculado que el total de

las pérdidas de los bancos que suscribieron acciones de BP era de setecientos millones de dólares. Afirmó que el sistema financiero mundial tal vez no resistiría esa fuga de capital. Podía originarse un nuevo pánico. ¿Correcto? Asombroso. Estaba tan desesperado tratando de evitar la pérdida que creo que en realidad creía su propia mentira. Bueno, ¿por qué no?, dije yo. Vale la pena intentarlo. Básicamente, era una vieja táctica. Mi jefe pretendía amenazar al gobierno británico con una nueva caída de la Bolsa si no volvía a quedarse con su compañía petrolera.^[13]

(Nota para los miembros de todos los gobiernos: tengan cuidado con las amenazadoras caídas de Wall Street. Se sienten tentados de hacerlo cada vez que se inmiscuye en sus asuntos. Pero no pueden provocar una caída más de lo que pueden evitarla).

Más tarde, ese mismo día, el último que recuerdo con claridad de mis tiempos en Salomon Brothers, pasé una hora de lo más incómoda en el curso de formación hablando ante 250 miradas inexpresivas. Los aspirantes habían alcanzado ese estado de suma desesperación que se parece a los relatos que yo he leído sobre la Peste Negra del siglo XIV. Han perdido todas sus esperanzas y han decidido que, ya que de todos modos los iban a despedir, bien podían hacer lo que les viniese en gana. Así que todos se convirtieron en personas de la última fila. Recibí una bola de papel nada más entrar en el aula y una impresionante cantidad de apatía mientras les hablaba. Era un público que sólo Rodney Dangerfield podría haber apreciado. Les importaba un bledo todo lo que yo tenía que decir sobre el tema que me habían asignado: «La venta a los europeos». Pero sentían una vaga curiosidad acerca de si quedaban puestos de trabajo en la oficina de Londres y si yo sabía cuándo los despedirían. Estaban seguros de ser los únicos que no sabían qué le sucedía a nuestra compañía. ¡Qué maravillosa ingenuidad la suya! Concretamente, estaban muy enojados y frustrados porque Jim Massey (que les había soltado el mismo discurso entusiástico que a nosotros) ni siquiera había hecho una aparición simbólica en la clase. ¿Todavía trabajaba en Salomon Brothers, o qué?

Los dejaron con la duda durante dos horas o más. El conferenciante que iba detrás mío fue interrumpido por la entrada de Jim Massey, flanqueado

por dos hombres con pinta de guardaespaldas, aunque no eran más que operadores. Era portador del destino de 150 aspirantes. Antes de dar a conocer la noticia, explicó con detalles despiadados lo difícil que había resultado para la dirección decidir los despidos, lo fuerte que la firma se haría gracias a ellos y lo doloroso que era siempre tomar tales decisiones. Y luego: «Hemos tomado una decisión respecto al curso de formación... y hemos llegado a la conclusión... [larga pausa]... de mantener nuestro compromiso». ¡Podéis quedaros! Un puñado de personas se arremolinaron en la primera fila en cuanto Massey se marchó. Pero la noticia no era tan buena como parecía. En la sala de negociaciones no había ninguna vacante. Al acabar el curso, la mayoría de los aspirantes se convirtieron en empleados de la sección administrativa.

17 de diciembre de 1987. *Día de pago de las primas.* Un día extraño y glorioso. La empresa, por primera vez en su historia, superó los topes de compensaciones. Fue una suerte para mí. Se suponía que mi prima quedaría entre los topes, lo cual la habría limitado a unos 140 000 dólares. En lugar de eso, cobré 225 000 dólares (275 000 con los beneficios, pero ¿quién iba a contarlo?), que es más de lo que la empresa ha pagado nunca a un empleado salido del curso de formación hacía tan sólo dos años o, al menos, eso me dijeron. Ahora soy el miembro de mi curso que más ha cobrado, aunque eso tenía menos importancia de la que aparentaba. Más de la mitad de mis compañeros de curso se habían marchado o los habían despedido.

Ahora estaba claro que con el tiempo, y sólo con el tiempo, la empresa me haría rico. Si seguía con el mismo ritmo de trabajo, al año siguiente me pagarían 350 o así, el otro 450 y el otro 525. Y así sucesivamente, con menos aumentos, pero con totales mayores cada año hasta que me convirtiera, o no, en gerente.

Sin embargo, superar los topes y pagar a los empleados selectos más que nunca en el peor año de la historia reciente de la empresa era *realmente* triste y un tanto ridículo. La firma obtuvo 142 millones de dólares, un beneficio abismal sobre el capital de 3500 millones de dólares. Y las cuentas aún eran más espantosas si uno tenía en cuenta que, durante la

mayor parte del año, el personal de la empresa había sido el doble de numeroso que tres años antes. ¿Por qué me pagaban tanto ahora?

Yo sabía por qué. Cuando el jefe de ventas me entregó la prima, trató de asegurarse de que yo apreciaba el monumental regalo que se me hacía (me dijo que no se lo contara a nadie). La razón de la inmensa suma se leía en sus ojos: el pánico. En cierto sentido, Salomon Brothers estaba realizando una negociación al poner un precio a los servicios de un empleado y, ahora, después de perder a un gran número de personal, estaba menos tranquila de lo normal cuando negociaba. Una cosa es segura: no me pagaba una bonificación porque pensara que era lo correcto y más adecuado. Unos pocos hombres buenos en la cúspide de Brothers hicieron lo correcto y más adecuado, y me enorgullezco de decir que entre ellos estaban mis rabinos, pero la mayoría sólo hacía lo que era necesario. Me pagaban más porque pensaban que eso me obligaría a quedarme, a sellar mi lealtad.

La lealtad que yo sentía ya estaba sellada. Era leal a un puñado de personas: a Dash; a Alexander; a mi guía en la jungla; a mis rabinos. Pero ¿cómo se puede hablar de lealtad a la compañía cuando ésta es una amalgama de decepciones grandes y pequeñas, y está dividida por las discordias y el descontento? No se puede. Y ¿por qué intentarlo siquiera? Pero ahora estaba claro que el juego del dinero recompensaba con la deslealtad. La gente que saltaba de empresa en empresa y, de paso, se aseguraba suculentas garantías de pago, obtenía resultados muy superiores, financieramente hablando, que los que se quedaban para siempre en la misma empresa.

La dirección de Salomon nunca había intentado comprar la lealtad de su gente hasta entonces. Los directores no lo hacían demasiado bien. Si me hubiesen mirado con los ojos de un campeón del póquer del mentiroso, habrían visto que yo jamás me quedaría o me marcharía por el dinero. Nunca me habría ido a otra empresa por un sueldo mejor. Sin embargo, me iría de Salomon Brothers por otras razones. Y así fue.

Epílogo

Dejé Salomon Brothers a principios de 1988, pero no por ninguna de las razones obvias. Yo no creía que la empresa estuviera condenada. Tampoco creía que Wall Street se fuera a colapsar. Ni siquiera sufría una creciente desilusión (creció hasta un punto en el que todavía era soportable, y ahí se detuvo). A pesar de existir muchas razones plausibles para saltar del barco, creo que sencillamente me fui porque ya no necesitaba quedarme más tiempo.

La generación de mi padre creció con ciertas creencias. Una de ellas es que la cantidad de dinero que uno gana constituye una guía aproximada de la contribución personal al bienestar y la prosperidad de la sociedad. Yo crecí muy unido a mi padre. Cada noche me dejaba caer en una silla a su lado, sudoroso tras un partido de béisbol en el jardín, y le escuchaba mientras él me explicaba que tal y tal cosa eran ciertas, y tal y tal otra no. Una de las cosas que casi siempre eran ciertas era que la gente que ganaba un montón de dinero era limpia. Horatio Alger y todo eso. Hizo falta que viera a su hijo cobrando 225 de los grandes a los veintisiete años, después de dos años de empezar en aquel trabajo, para que su fe en el dinero se tambaleara. No ha logrado recobrarse de la impresión hasta hace poco.

Yo no me he recuperado. Cuando estás sentado, como estaba yo, en pleno centro de lo que posiblemente haya sido el juego de dinero más absurdo de todos los tiempos, y te beneficias, de manera desproporcionada, de tu valor en la sociedad (aunque me encantaría pensar que sólo obtuve lo que me merecía, no puedo), cuando los cientos de personas que te rodean, y

que tampoco lo merecen, se embolsan dinero con tanta rapidez como pueden contarlos, ¿qué sucede con la creencia sobre el dinero? Bueno, eso depende. Para algunos, la buena suerte no hace más que reforzar esa creencia. Se toman en serio el gracioso dinero, como prueba de que ellos son valiosos ciudadanos de la República. El supuesto que los guía (ya que no hay modo de racionalizarlo) pasa a ser que el talento para hacer el dinero que brotó del teléfono es un reflejo del mérito a mayor escala. Uno se siente tentado a creer que la gente que piensa de este modo, al final recibe su merecido. Pero no es así. Simplemente se enriquecen. Estoy seguro de que muchos de ellos mueren gordos y felices.

Sin embargo, mi creencia en el significado del dinero se derrumbó; la proposición de que cuanto más ganas, mejor vida llevas se vio refutada por un alud de pruebas de lo contrario. Y, sin esa creencia, perdí por completo la necesidad de ganar enormes sumas de dinero. Lo extraño es que no llegué a darme cuenta de lo mucho que me influía esa idea sobre el dinero hasta que se desvaneció.

Es una lección pequeña, y, no obstante, la más útil que aprendí en Salomon Brothers. Casi todo lo que aprendí, lo dejé atrás. Me convertí en un tipo bastante diestro con unos cuantos cientos de millones de dólares y, sin embargo, cuando se trata de decidir qué hacer con unos pocos miles estoy perdido. En el curso de formación aprendí humildad en muy poco tiempo, pero, a la primera oportunidad, la olvidé. Y aprendí que las organizaciones pueden corromper a la gente, pero dado que yo siempre estuve dispuesto a unirme a organizaciones e incluso a dejarme corromper por ellas (moderadamente, desde luego), no estoy muy seguro acerca del beneficio práctico que me dio esa lección. En vista de todo lo cual, me parece que no llegué a aprender nada de excesivo valor práctico.

Tal vez lo mejor estaba por llegar y me marché demasiado pronto. Pero, cuando desapareció la necesidad de continuar en Salomon Brothers, descubrí la necesidad de marcharme. Mi trabajo se había reducido a hacer acto de presencia cada mañana para hacer lo que ya había hecho antes, por lo cual recibía una recompensa de lo mismo. Me disgustaba la falta de aventura. Podría decirse que abandoné la sala de negociaciones de Salomon

Brothers en busca de riesgo, lo cual fue la decisión financiera más estúpida que espero haber hecho nunca. Uno no se arriesga en los mercados si al mismo tiempo no le pagan un buen dinero. Es una regla útil incluso en el mercado de trabajo y yo la he quebrantado. Ahora soy más pobre y vulnerable que si me hubiese quedado en la sala de negociaciones.

De modo que, al parecer, mi decisión de marcharme fue casi un negocio suicida, el tipo de cosa que haría un cliente si cayera en manos de un vendedor *geek* de Salomon. Creo que di la espalda a la mejor oportunidad que tendré jamás de hacerme millonario. Ciertamente es que Salomon Brothers atravesaba una época difícil, pero aún quedaba mucha carne en el asador para un buen intermediario. Ésa es la naturaleza del juego. Y si Salomon sale bien parado, el dinero fluirá aún con mayor libertad. Se da el caso de que yo todavía tengo acciones de Salomon Brothers porque estoy convencido de que, al final, se recuperará. La fortaleza de la empresa estriba en los instintos innatos de gente como John Meriwether, el campeón mundial del póquer del mentiroso. La gente que posee esos instintos, incluyendo a Meriwether y a sus muchachos, todavía sigue negociando con bonos en Salomon. De cualquier forma, las cosas en Salomon ya no pueden empeorar. Los capitanes han hecho todo lo posible por hundir el barco y éste se obstina en seguir a flote. Estaba seguro de que, al marcharme, cometía el mismo fallo de los principiantes que venden al mínimo precio, lo cual sólo podía compensar, al menos parcialmente, comprando unas cuantas acciones de la compañía antes de traspasar la puerta de salida.

Si hice un mal negocio, se debe a que no estaba negociando. Sin embargo, después de tomar la decisión de dejarlo, tuve tiempo para pensar que acaso yo no fuera tan tonto después de todo. En la cena de despedida, Alexander insistió en que yo estaba dando un gran paso. Dijo que las decisiones más acertadas que había tomado en su vida fueron completamente inesperadas, y contra todas las convenciones. Y aún fue más lejos. Dijo que toda decisión que se ha obligado a sí mismo a tomar porque era inesperada, ha resultado ser acertada. Era estimulante oír una defensa de lo impredecible en una época de carreras meticulosamente planificadas. Ojalá sea cierto.

Agradecimientos

El autor desea expresar su reconocimiento a Michael Kinsley y al *New Republic*, a Stephen Fay y al *Business*, a Starling Lawrence y a W. W. Norton, a Ion Trevin y a Hodder & Stoughton, todos los cuales ofrecieron su ayuda y pagaron a tiempo. También a Robert Lucas y a David Soskin por sus inteligentes consejos. Finalmente quiere dar las gracias a sus padres, Diana y Tom Lewis. Naturalmente, ellos son directamente responsables de cualquier error, falta u omisión aquí cometidos.



MICHAEL MONROE LEWIS (nacido el 15 de octubre de 1960). Autor norteamericano de no-ficción y periodista financiero. Sus libros incluyen *El póquer del mentiroso* (1989), *The New New Thing* (2000), *Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game* (2003), *The Blind Side: Evolution of a Game* (2006), *Panic* (2008), *Home Game: An Accidental Guide to Fatherhood* (2009), *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (2010), y *Boomerang* (2011).

También ha sido editor invitado de *Vanity Fair* desde 2009.

Notas

[¹] En el original, juego de palabras con la palabra inglesa *bond*, que además del significado «bono», «valor», tiene el de «enlace químico». (*Nota de la t.*) <<

[2] La ley permitía a las entidades de ahorro y crédito vender sus préstamos hipotecarios y poner el dinero en movimiento para obtener beneficios más elevados, frecuentemente comprando los préstamos baratos efectuados por otras cajas de ahorros. Las cajas de ahorros sencillamente se intercambiaban las carteras de créditos. Las enormes pérdidas de las ventas (las cajas vendían préstamos a sesenta y cinco centavos el dólar, que originalmente habían hecho a la par, o a cien centavos el dólar) podían así ocultarse. Una nueva normativa contable permitía a las cajas amortizar las pérdidas durante la vigencia de los préstamos. Por ejemplo, las pérdidas que los libros de la caja de ahorros mostraría el primer año después de la venta de un crédito pagadero en treinta años, cuyo valor había descendido en un treinta y cinco por ciento, estaba ligeramente por encima del uno por ciento: 35/30. Pero lo mejor era que la pérdida podía ser compensada por cualquier impuesto que la caja hubiera pagado durante los diez años anteriores. Una vez conocidas las pérdidas, el Internal Revenue Service (IRS) devolvía el importe de los antiguos impuestos a las cajas. Para las cajas, lo esencial era generar montones de pérdidas que mostrar al IRS; entonces ya era fácil. Para recuperar el dinero de los impuestos antiguos sólo tenían que vender los préstamos incobrables; y ésa es la razón por la que las cajas de ahorros diesen cualquier cosa por vender sus préstamos. <<

[3] Vender al descubierto el stock de Salomon habría sido un verdadero ganador; y, al mismo tiempo, un perdedor. El precio de las acciones descendió casi en línea recta de cincuenta y nueve a treinta y dos dólares antes de la quiebra de octubre de 1987, a pesar de las predicciones de otras sociedades de valores, que, notablemente, eran First Boston y Drexel Burnham, de que el stock de Salomon era una espléndida inversión. Después del crac, descendió a dieciséis dólares. <<

[4] «Se necesitan otros siete astronautas». (*Nota de la t.*) <<

[5] Una de las proezas financieras de Alexander se menciona de forma distorsionada en el meollo de *La hoguera de las vanidades*, de Tom Wolfe. Wolfe describe a su protagonista, Sherman McCoy, metiéndose en líos con los bonos del gobierno francés respaldados por oro, los llamados bonos Giscard. Alexander fue el primero en descubrir que el bono Giscard estaba mal valorado y, en lugar de meterse él en líos, ganó muchos millones de dólares explotando ese error de valoración. <<

[6] Dado que Wasserstein, asesor de Perelman, trabajaba para nuestro competidor, First Boston, era increíble que se hubiera concebido un trato por el cual éste dejaría el First Boston para dirigir Salomon Brothers si Perelman resultaba vencedor. Parece más verosímil sabiendo que Wasserstein estaba muy descontento en el First Boston. El siguiente mes de enero, dimitió para abrir su propia compañía, Wasserstein, Perella & Co. Allí tuve la oportunidad de preguntarle acerca del increíble rumor. Es un hombre enérgico, que siempre mira de frente y nunca farfulla. Pero en cuanto oyó la pregunta bajó los ojos y el tono de su voz. A continuación me dio la siguiente respuesta: «Nunca supe cómo empezaron los rumores. ¿Cómo iba a ser cierto? Yo estaba en Japón en cuanto la oferta se anunció».

<<

[7] El control volvió a manos de Gutfreund en 1984, cuando, después de la sólida actuación de Salomon y la proximidad del colapso de la Phibro, convenció al consejo de administración de que despidiera a David Tandler, el presidente de la Phibro. Así, Gutfreund ascendió de presidente de la filial, Salomon Brothers, a presidente de la casa matriz, Phibro Salomon, que, por consiguiente, se llamó Salomon Inc. <<

[8] Este cambio en la política de la empresa indujo a Henry Kaufman a presentar su dimisión a principios de 1988. <<

[9] La mayor parte del personal de bonos municipales fue engullida por Dean Witter, el cual despidió después a su propia gente. <<

[¹⁰] Nunca se averiguó quién había sido el culpable. Lo último que me dijeron, en octubre de 1988, es que la búsqueda continuaba. <<

[11] Esto era absolutamente cierto. Al final del año, ningún gerente presentó su dimisión. Tom Strauss cobró 2,24 millones de dólares. Bill Voute, 2,16 millones de dólares, y tal vez lo más asombroso fue que Dale Horowitz, jefe de un departamento que había desaparecido y en buena medida responsable de que nos metiéramos en lo de Columbus Circle, cobró 1,6 millones de dólares. Sin embargo, Gutfreund renunció a su propia prima y se pagó a sí mismo sólo 300 000 dólares de sueldo y 800 000 dólares más como bonificación atrasada. En lugar de la prima, recibió trescientas mil acciones en opciones, que, mientras escribo estas líneas, tienen un valor superior a los tres millones de dólares. <<

[12] Irónicamente, según me enteré más tarde, Southland debería haber sido un éxito arrollador y a la larga revivió. Pero mi escepticismo ante nuestras habilidades con los bonos basura no era injustificado. A mediados de 1988, la primera adquisición multimillonaria con apalancamiento de Norteamérica, patrocinada por Wall Street, fue a la quiebra. La cadena de *drugstores* Revco, que había sido comprada por su propia dirección con dinero de bonos basura suministrados por Salomon Brothers, presentó suspensión de pagos solicitándola al capítulo 11 de la Ley norteamericana.

<<

[13] Esto no funcionó. Como explicaba John Gutfreund a nuestros asediados accionistas en el informe anual de 1987: «Al honrar nuestro compromiso con nuestro cliente y continuar adelante con nuestra suscripción de British Petroleum después de la caída, la firma incurrió en una pérdida de 79 millones de dólares antes de impuestos». <<