

John Kenneth Galbraith

O COLAPSO DA BOLSA, 1929

Com uma nova introdução do autor

Tradução e Notas Complementares
de CARLOS NAYFELD

Revisão Técnica
de GUARACI NUNES DE FARIA

EXPRESSÃO E CULTURA

ÍNDICE

Introdução	11
Uma Nota Sobre as Fontes	29
I Um Ano Para Lembrar..	31
II Visão, Esperança e Otimismo Sem Limite	37
III Algo Devia Ser Feito?.	60
IV Em "Goldman, Sachs", Nós Confiamos..	80
V O Crepúsculo da Ilusão.	104
VI O Craque.	127
VII As Coisas se Tornam Mais Sérias.	147
VIII Depois do Craque-I	168
IX Depois do Craque-II	185
X Causa e Conseqüência	210
índice Onomástico.	239

Introdução

A REEDIÇÃO DE UM LIVRO relativamente conhecido cria uma tentação a que, segundo observei, poucos autores resistem. É a de dizer, com esse misto de modéstia escusatória e presunção evidente, em que Somerset Maugham foi talvez mestre, como se conseguiu realizar coisa tão boa. E tenho notado que os autores que se sentem um tanto acanhados de exercer essa prática de auto-elogio começam com uma desculpa e depois tocam para a frente de qualquer jeito. E talvez devamos fazer isso. Escrever é uma atividade extenuante e solitária; por trás dos problemas do pensamento e composição pairam sempre as terríveis perguntas: Será esta a página que decidirá a sorte do livro? Será aqui e agora que me descobrem? Portanto, como o político, quando os resultados da eleição estão chegando, e o pugilista, quando lhe erguem a luva, talvez nos seja permitido nosso pequeno momento. Talvez me permitam o meu. É possível, além disso, que as dores de nascimento deste livro tenham sido um pouco mais fortes do que as demais.

Escrevi este livro durante o verão e o outono de 1954. Na época, achava-me absorvido no manuscrito que, afinal, se tornou *The Affluent Society*. Ou, mais precisamente, depois de meses de labor improdutivo e frustrado, que resultará numa série de capítulos tão insípidos quanto ao conteúdo e tão repugnantes quanto ao estilo que nem eu agüentava lê-los, sentia-me completamente deprimido. O suicídio parecia ser a única solução; infelizmente, era um verão e bastante agradável no Sul do Estado de

Vermont. Meu vizinho, Arthur M. Schlesinger, Jr., pedira-me de modo reservado, certa vez, que eu escrevesse a obra definitiva sobre a Grande Depressão. Ser-lhe-ia de grande utilidade, pensava ele, para o seu trabalho sobre Roosevelt. Resolvi assumir o compromisso e escrever um livro sobre os dias dramáticos que precederam a depressão.

Jamais gostei tanto de escrever um livro; na verdade, é o único do qual me lembro não ter constituído de fato um trabalho, e sim um prazer. Fiz as pesquisas na Biblioteca Baker, da Escola Dartmouth, trabalhando entre os murais de Orosco no andar térreo. De alguma forma eles encerravam a atmosfera de irrealidade, de excesso gargantuesco e de desastre iminente dos meses que antecederam o craque.(*). E, como podia acontecer no fim da manhã ou no fim da tarde, se tal atmosfera ficasse muito sobrecarregada, eu escapava para a plena luz do Sol, na vila mais deliciosa e tão comum em toda a Nova Inglaterra, tomava um martíni e comia uma boa refeição na Estalagem Hanover. Dava minhas aulas apressadamente nesse outono e corria para trabalhar no manuscrito; quando o entreguei ao editor, senti que estava dando adeus a um companheiro estimado e valioso.

II

O meu trabalho do outono parecia ainda mais relevante em virtude do *boom* (**), que se verificava então no mercado de

(*) Baixa enorme e súbita dos títulos na Bolsa. É o oposto de *boom*. (N. do T.)

(**) Grande movimentação (nos negócios, na Bolsa etc.) com tendência altista. É o oposto de craque. (N. do T.)

ações.. Este era pequeno em comparação com o de 1929; era muito pequeno em comparação com a elevação do preço das ações e o decréscimo da rentabilidade que ocorreria em seguida. Mas era claro que um número cada vez maior de pessoas estava chegando à conclusão — a conclusão que é o denominador comum de todos os episódios especulativos — de que estavam predestinadas pela sorte, por um método infalível, pela graça divina, pelo acesso à informação "lá de dentro" ou por uma excepcional sagacidade financeira a se tornarem ricas sem trabalhar.

Na primavera, o *boom*, ou *boomzinho*, continuou. O Partido Democrata vencera as eleições parlamentares no outono anterior; o Partido Republicano instalava-se na Casa Branca pela primeira vez desde a saída de Hoover. Parecia valer a pena que a Comissão de Bancos e Moeda, do Senado, averiguasse se o *boom* prenunciava outra derrocada. O presidente da Comissão, Senador William Fulbright, resolveu que seria uma investigação serena e amistosa. Fui chamado a depor. Não inteiramente por casualidade. Enquanto depunha, algumas semanas antes, sobre outra questão perante outra Comissão, aproveitei a oportunidade para dizer aos Srs. Robert A. Wallace e Myer Feldman, dois dos eminentes e discretos cidadãos que servem ao público servindo aos congressistas e suas comissões, e então membros da Comissão de Bancos e Moeda, o que eu tinha em andamento. Recebi logo um convite para depor sobre a experiência de 1929, e isso não foi uma surpresa intolerável.

Acredito que quase todo mundo gosta de depor perante uma comissão parlamentar amistosa ou mesmo perante uma um tanto severa. No momento sentimo-nos um oráculo — um pequeno oráculo, é verdade — mas possuído de conhecimentos importantes para o futuro da República. Nossas palavras são registradas num documento imperecível, que tristemente talvez nunca seja lido. Os jornalistas, um ou dois pelo menos, acham-se presentes, para transmitir nossos melhores pensamentos para o mundo, ou, com mais freqüência, os piores, pois estes, sendo

improváveis, constituem novidade e parecem merecer uma manchete menor. Um grupo de ouvintes está à nossa disposição. Com exceção dos casos de investigação excessivamente dramática, esse grupo de ouvintes é quase sempre o mesmo. Além dos zelosos guardas dos departamentos do Executivo e os amigos do depoente, consiste ele em entendidos dos inquéritos parlamentares que comparecem a eles todos os dias. Alguns são de idade avançada e nenhum tem outro emprego, e se não são os nossos melhores cidadãos devem pelo menos ser os mais bem informados. Chantagens trabalhistas, a divergência em torno dos mísseis, influência na Comissão Federal de Comunicações, as ambições diplomáticas de Clare Luce,(*) as perspectivas econômicas, a organização do Conselho Nacional de Segurança, tudo é grão para o moinho bastante diversificado dessas pessoas. Eles ouvem atenta e criticamente; qualquer inquérito parlamentar apresenta um quê teatral, para o que contribui o fato de ser acompanhado por indivíduos competentes e dotados de espírito crítico.

O depoente num inquérito parlamentar é tratado com cortesia e consideração, o que em política é sempre um pouco mais exagerado e portanto mais agradável do que em qualquer outro meio social. Deve, contudo, esperar que o seduzam a fazer declarações prejudiciais a seu caso, se convier às necessidades ou crenças políticas do interrogante. Isso aumenta o interesse, e os riscos não são muito grandes. Meus colegas de profissão eventualmente se queixam do tempo que perdem em preparar ou comparecer a esses inquéritos. Fazem-no apenas com o propósito de impressionar os outros na reunião do departamento a que pertencem. Adoram isso e jamais pensariam em declinar dessa honra.

(*) Esposa de Henry R. Luce, um dos fundadores da revista *Time*, e que foi embaixadora dos Estados Unidos na Itália. (N. do T.)

III

Depus na sessão matinal dos inquéritos sobre o mercado de ações, na terça-feira, 8 de março de 1955. Vários depoentes do mundo financeiro, inclusive o Sr. G. Keith Funston e um grupo de subcomissários da Bolsa de Valores de Nova York, haviam-me precedido. O mercado reagira ao depoimento deles com serenidade admirável porque nada tinham dito, embora se tivessem expressado muito bem. Tampouco meu depoimento foi sensacional. Levava comigo as provas tipográficas deste livro; baseei-me nelas para dizer o que acontecera 25 anos antes, em 1928 e 1929. Quase no fim, sugeri que a história *podia* repetir-se, embora eu resistisse terminantemente a todas as solicitações para prever quando isso ocorreria. Recomendei que se adotasse maior rigor na regulamentação do mercado a termo na Bolsa, como medida de precaução. Providência semelhante fora tomada para reduzir o uso de crédito para especulação, durante a guerra, quando o entusiasmo especulativo era bem menor. Durante todo o meu depoimento, os jornalistas ficaram olhando, meio boquiabertos, para o teto da sala de reuniões do Senado ou baixavam rapidamente os olhos para rabiscar uma nota casual. Um assistente aparecia vez por outra, aproximando-se furtivamente ao longo da parede por trás da comissão, para entregar um bilhete a um dos senadores. Os presentes, a quem eu já conhecia de esperar a minha vez em ocasiões anteriores, escutavam-me com atenção e, de quando em quando, trocavam idéias sobre meus fatos, lógica ou dicção. Como o depoimento foi seguido de perguntas, mais senadores foram entrando. Esse é talvez o momento crucial de qualquer inquérito. Cada senador, por sua vez, desculpa-se amavelmente por ter chegado atrasado e depois faz a pergunta que lhe ocorreu no caminho. A pergunta é sempre a mesma; e o senador não sabe que já foi feita antes:

Senador Robertson: — Bem, professor, todas as pessoas que aqui compareceram até agora nos afirmaram que os preços atuais dos

papéis da Bolsa não são muito elevados. Qual a sua opinião a respeito disso?

Senador Ives: — O senhor não acha que estamos na iminência de uma derrocada, acha?

Senador Monroney: — Estou conjeturando se existe alguma base na alegação freqüentemente repetida para as novas elevações nos valores dos papéis... Diz-se que o mercado de ações está apenas acompanhando a subida inflacionária...

Senador Payne: — Lamento ter chegado tarde... quer fazer-me a gentileza de informar se algumas dessas elevações provavelmente têm, ou não, refletido mais autenticamente o verdadeiro valor dos papéis em relação aos seus rendimentos?

O depoente experimentado observa que a pergunta, conquanto tenha semelhança com outra já feita, foi formulada de maneira nova. Então dá uma resposta que é a mesma em substância, mas bem diferente em forma, daquelas apresentadas antes. Os presentes apreciam muito a habilidade com que o depoente esmiuça tais detalhes.

Já quase no fim da manhã, o interesse parecia ter aumentado. Primeiro um e depois vários fotógrafos apareceram. Em seguida, uma ou duas máquinas de filmar. Com o cansaço que sobreveio em virtude de permanência mesmo tão recatada ante a atenção pública, penso que senti certa tensão. Lembro-me de ter notado que o atrito normal da comissão — que num assunto como Economia pode provocar um que dure uma hora ou mais apenas entre o presidente da comissão e um representante cauteloso da Oposição — não estava ocorrendo. Todos os senadores permaneciam ali. E daí a pouco eu era a única pessoa da sala que ignorava a razão daquilo. O mercado de ações dava um mergulho perigoso.

Eu ainda ignorava a razão quando o inquérito foi suspenso às 12,57, momento exato em que um intruso da CBS(*) entrou

(*) *Columbia Broadcasting System*, importante radioemissora americana. (N. do T.)

impetuosamente na sala, seguido de dois animais de carga trazendo uma tonelada de maravilhas eletrônicas. Es tivera em outra sala fotografando Dulles. A verdadeira história lhe tinha escapado. Atendendo ao seu apelo quase choroso, repeti vários minutos de meu depoimento para uma janela aberta. A substituição dos senadores por essa coisa impassível levou-me a um grande alívio de inibição. Comecei então a fazer gestos — às vezes graves e próprios de estadistas, outras vezes talvez um tanto aparatosos. Foi isso que o mundo e meus filhos viram. A estrada daí levou ao Desafio de 64.000 dólares.

Eu ainda não sabia o que acontecera até que alguém me entregou um jornal com uma enorme manchete. As médias industriais do *New York Times* haviam caído sete pontos naquele dia. Os papéis perderam três bilhões de dólares, em seu valor, na Bolsa de Nova York.

IV

De volta a Cambridge, os dias subseqüentes foram dos mais interessantes entre os que guardo na memória. O telefone tocava continuamente — tão continuamente que meu secretário foi para casa aborrecido, deixando a meu cargo atendê-lo. Alguns dos telefonemas eram de figuras verdadeiramente importantes, como Ed Murrow, que queria que eu estendesse minhas observações a um público ainda maior. Declinei. Outros eram de pessoas que queriam saber se eu diria alguma coisa que influiria no mercado no futuro imediato. Prometi-lhes calar-mé. O resto era de indivíduos que apenas desejavam ameaçar-me por destruí-los o sonho.

V

Os telefonemas foram reforçados, a partir da manhã após o depoimento, por uma montanha de correspondência. Toda desfavorável. Algumas das cartas eram ameaçadoras; outras, belicosas; outras ainda, piedosas. As belicosas me intimidavam com várias formas de violência física. Minha mulher ficou sobremaneira preocupada com cinco comunicações recebidas de um homem da Flórida anunciando que estava a caminho para matar-me. Consegui abrandar-lhe o temor quando lhe mostrei (depois de ter examinado a fundo o caso) que todas aquelas mensagens traziam o carimbo postal de Palm Beach. Os indivíduos religiosos escreviam dizendo que estavam implorando a seu Deus para que me fizesse sofrer um acidente — alguns pediam que Deus me tirasse a vida, outros que me aleijasse, sendo que a solicitação mínima era que eu perdesse toda a capacidade de abrir a boca. Na noite de quarta-feira, mergulhei na cama refletindo, com um quê de piedade, em todas as preces que se elevavam avolumadamente, naquele momento, pedindo minha estrofiação ou destruição. Pensei em dizer uma palavra em meu favor e depois lutei com a idéia esmagadora de que essas questões deviam ser decididas pelo voto majoritário.

A manhã seguinte surgiu radiosa e serena, e minha mulher e eu resolvemos passar o dia longe de tudo aquilo. Fomos para o monte Snow, Vermont, esquiar. Quase no fim da tarde, passei da neve dura de um lugar sombreado para a neve que tinha sido amolecida pelo sol, caí de mau jeito e quebrei a perna. Os jornais noticiaram o acidente. Eu soube então de pessoas cuja crença na existência de um Deus justo e onipotente ficara bastante reforçada.

Alguns dias depois, o mercado começou a subir novamente. Minha correspondência foi diminuindo e cessou. Uma coletânea representativa das cartas recebidas foi posta na sala de estudos de uma escola e vista com admiração pelos estudantes durante algumas semanas. Mas ainda estava para acontecer muita coisa.

Na época, como ainda neste momento em que escrevo, o Estado de Indiana era representado no Senado dos Estados Unidos por Homer E. Capehart, que é republicano, conservador e rico. É possível, como os adeptos do Partido Democrata, pelo menos, acreditam, que o povo de Indiana mereça ter um representante melhor. Mas ele não é um homem mau. Seus colegas o acham agradável. Assim também o achei num rápido encontro que tive com ele. Era a época desmoralizante do Senador Joseph McCarthy. (*) Ao contrário de seu colega, William Jenner, Capehart nunca estivera muito envolvido nas campanhas de McCarthy. Sendo o republicano mais antigo na Comissão de Bancos e Moeda, ele não estivera presente no dia em que depus.

A 20 de março, no decorrer de um programa de televisão em cadeia, o Senador Capehart anunciou que eu seria convidado outra vez a comparecer perante a Comissão, por ter falado a favor do comunismo e depois, presumidamente, por ter contribuído para o avanço da causa comunista visto haver provocado o colapso do mercado. Recebi alguns avisos. Um cavalheiro do gabinete daquele senador visitou-me, um ou dois dias antes, para ver se eu admitia a autoria do elogio comprometedor. O programa fora filmado no dia anterior. Também estive presente ao programa um bom e valoroso amigo, o Senador A. S. Mike Monroney, de Oklahoma. Depois de improvisar uma defesa brilhante de minha suposta culpabilidade, telefonou-me para dizer o que estava para vir.

O elogio do comunismo fora tirado de um panfleto da Associação Nacional de Planejamento, que tratava dos problemas da Europa após a guerra. Dizia que os comunistas tinham melhor

(*) Senador que moveu uma violenta campanha anticomunista, promovendo inquéritos parlamentares que procuravam comprometer os depoentes, principalmente escritores, professores e artistas de cinema. (N. do T.)

reputação por sua sinceridade e determinação em atacar as velhas injustiças sociais e que também tinham uma solução para o problema do pequeno nacionalismo proclamando a máxima lealdade ao Estado proletário. Mas o caso do Senador Capehart tinha falhas. As palavras amáveis eram anuladas por uma advertência, manifestando desconfiança e aversão pelo comunismo com base em outras coisas, que havia sido colocada bem no meio do parágrafo com a finalidade específica de impedir qualquer uso inconveniente, uma precaução normal naqueles tempos. O senador achou necessário eliminar essa cláusula comprometedora, um ato bastante perceptível. O panfleto se baseava numa preleção feita originalmente na Universidade de Notre Dame, exatamente no Estado de Indiana. Uma versão anterior fora publicada pela Universidade. O panfleto fora endossado em princípio por Allen Dulles, irmão do Secretário de Estado, John Foster Dulles, e Milton Eisenhower, irmão do Presidente Dwight Eisenhower, um apoio que, contudo, podia provocar dúvidas quanto à extrema originalidade das idéias avançadas. Mesmo um brilhante improvisador como Joe McCarthy devia desejar um caso melhor.

Um dia ou mais depois, o senador descobriu que, numa reunião da Associação Americana de Economistas, não muito antes, um colega de profissão conservador dera margem a que se tirassem conclusões precipitadas ao declarar que eu, embora tal-

Nota explicativa: O funcionamento do mercado a termo nos Estados Unidos difere do seu congêneres brasileiro e, embora ele possa ser inferido das páginas deste livro, achamos conveniente reforçar a sua compreensão, mencionando aqui o mecanismo do seu funcionamento: O Cliente abre conta numa corretora que lhe concede crédito, comprometendo-se a depositar uma margem de garantia, de acordo com um percentual fixado, para o lote de ações compradas a termo. Se essas ações baixarem de preço, o investidor é obrigado a aumentar a margem depositada em dinheiro, para garantir a liquidação da operação. Caso não proceda a este aumento de depósito, a corretora negocia imediatamente os títulos que ficam sob custódia em sua carteira. Acresce que as operações a termo são realizadas sem prazo fixo de liquidação.

vez inconscientemente, era "um dos inimigos mais eficazes do capitalismo e da democracia" de todo país. Mas essa denúncia não encontrou tanto eco quanto se esperava. Meu amigo considerava-me perigoso porque eu era muito tolerante no que dizia respeito ao monopólio industrial.

Tal como muitos outros intelectuais liberais, eu era um profundo conhecedor dos métodos do Titus Oates(*) de Wisconsin. Dois deles sempre me pareceram merecer serem adotados por qualquer pessoa atacada. O primeiro consistia em evitar a defesa da própria pessoa e em vez disso atacar o acusador. O segundo consistia em evitar qualquer suspeita, por mais remota que fosse, de recato pessoal. Pus esses métodos à prova quando soube das acusações. Enviei um telegrama à cadeia de televisão que apresentara o programa, às principais estações de rádio, às agências noticiosas e aos jornais importantes, denunciando o senador por inidoneidade. Eu identificava inidoneidade com falta de conhecimento de meus pontos de vista, e estes eu insinuava — na verdade, eu declarava — constituíam um capítulo imorredouro da história intelectual de nossos tempos. O telegrama foi seguido, dias depois, de uma entrevista coletiva à imprensa, que, por um feliz acidente de viagem, concedi em Indiana.

O efeito dos meus esforços, estou convencido, foi converter um ataque, que de outra maneira seria ignorado por completo, em notícia de primeira página. Nenhum de nós estivera antes em tamanha evidência, e acredito que jamais estaremos novamente. Mas não tenho queixa da imprensa. Ela concluiu que eu fora atacado por ter sido indelicado com o mercado de ações. E isso ela recusava-se a condenar como perigosamente subversivo.

O senador então subiu ao plenário do Senado para formular outra denúncia, parte da qual se baseava na minha caracteriza-

(*) Titus Oates (1649-1705), impostor inglês que, por meio de documentos falsos e artimanhas, conseguiu, em 1678, levar muitos católicos ingleses à força, comprometidos com uma suposta conspiração *papista* contra o Rei Carlos II. (N. do T.)

ção do comunismo como uma força monolítica, o que êle considerava como gravemente suspeito.

— Sr. Presidente, — alegava ele — "monolítico" significa semelhante a um monumento, ou a uma coluna de força... É como descrever o comunismo como um monumento ou como uma coluna de força; ou, como costumamos dizer, como o rochedo de Gibraltar.

Mas agora ele já estava perdendo a força. Afirmou, magnanimamente, que havia coisas no panfleto comprometedor com as quais "todos nós podemos concordar". Era injusto, acrescentou êle, sugerir que ele me chamara de "vermelho". Depois de outras alterações na comissão, ele se acalmou. O senador não tinha fama de caçador de bruxas. Tenho a impressão de que ele próprio entrou de gaiato nessa história. Prestei outra declaração meio marota à Comissão, mas não fui convidado a depor novamente.

VI

A 21 de abril de 1955, o livro foi finalmente publicado. O editor resolvera, meses antes, que o livro precisava de uma sobrecapa boa e forte. Resultou que esta acabou sendo de um vermelho bem vivo e brilhante. Com essa cor e toda a agitação das semanas precedentes, parecia certo que o interesse pelo livro seria extraordinário. No fim, a reação foi admirável, mas no começo a aceitação foi apenas regular. Na verdade, deprimentemente regular. Uma noite passava eu pelo velho terminal La Guardiã em minha viagem de regresso a Boston e parei, como de costume, para dar uma espiada na vitrina da pequena livraria existente no caminho para a rampa. Como de costume, não havia nem sinal da sobrecapa vermelha brilhante.

A funcionária da livraria perguntou se eu queria alguma coisa e então reuni todos os meus recursos de coragem e verossimilhança e disse:

— Parece que me lembro de uma boa discussão recente em torno de um livro. .. esqueci o nome do autor, talvez seja Galbraith. . . mas acho que se chamava *The Great Crash (O Craque da Bolsa)*.

Respondeu a mulher:

— Certamente isto não é título de livro para se vender em aeroporto.

VII

Era o que eu tinha a dizer sobre o aparecimento do livro. A obra se destinava a ser a história de um episódio importante e dramático; não fazia parte de seu propósito prever o futuro ou descrever o que devia ocorrer novamente. Contudo, com certeza eu pensava no futuro. Sou conservador e portanto estou disposto a encontrar antídotos para as tendências suicidas do sistema econômico — disposição essa que, por uma freqüente inversão de linguagem, em geral faz a pessoa adquirir a reputação de radical. Uma dessas tendências prejudiciais é a orgia especulativa que se repete a cada passo. Isso não atende a qualquer finalidade útil. E subverte a motivação pecuniária dos fins que são comumente úteis para os que são profundamente prejudiciais. O Grande Craque de 1929 reduziu a procura de mercadorias, destruiu por algum tempo o mecanismo normal de empréstimo e investimento, contribuiu para a paralisação do crescimento econômico, causou muito sofrimento e, é desnecessário dizer, alienou milhares e milhares de pessoas do sistema econômico. As

causas do craque residem, todas elas, na orgia especulativa que o precedeu. Esses episódios especulativos têm ocorrido em intervalos através da história, e a extensão do intervalo talvez tenha certa relação com o tempo que os homens levam para esquecer o que aconteceu antes. A tarefa utilitária do historiador é manter viva a memória do povo.

Todos os que lerem estas páginas e observarem o mundo que os cerca encontrarão, de vez em quando, prova da memória fraquejante. Outrora, a companhia de investimento era a invenção notável que trazia para o pequeno e inocente investidor os valiosos benefícios da orientação abalizada do investimento e a promessa de altos ganhos e grandes rendimentos sobre o capital. Agora temos os fundos mútuos. É tão valiosa a genialidade financeira proporcionada por esses fundos que se organizam companhias para fornecê-la às companhias que realmente investem o dinheiro. Sendo enorme o lucro proveniente da venda dessa genialidade e também o custo de vendê-la, seria ilógico admitir que o investidor obtém a orientação a baixo custo. Quando vier o novo colapso, muito dos que se entregaram completamente aos planos contratuais de investimento — pondo tanto dinheiro por mês num fundo mútuo — poderão descobrir que grande parte do seu dinheiro foi devorada pela genialidade, e os outros custos, e que não resta muito em reserva.

Os que lerem aqui sobre Ivar Kreuger se lembrarão de titãs mais recentes que só o deixaram de ser com um tiro de revólver ou quando partiram às pressas para o Brasil. E os maiores e melhores escroques ainda não foram descobertos. De vez em quando, vemos operações financeiras empolgantes, ao velho estilo. Sente-se que, cada vez mais, elas são olhadas com espanto e admiração, e não com apreensão. E quando o interesse em torno de um determinado papel da Bolsa se torna frenético, diz-se mais uma vez que se baseia numa estimativa profunda de valorização a longo prazo, nas fabulosas perspectivas de crescimento da indústria em questão, na certeza das crescentes recompensas pro-

porcionadas pelo capital de risco, criteriosamente investido, e na inevitabilidade da inflação contínua.

Acima de tudo, é evidente que a capacidade da comunidade financeira para ignorar as provas das complicações acumuladas, mesmo que se deseje arduamente que isso não seja mencionado, é tão grande como sempre foi. Isso merece um comentário especial.

Mesmo numa época de loucura como aquela do fim da década de vinte, muitos homens de Wall Street permaneceram completamente lúcidos. Mas também ficaram muito quietos. O senso de responsabilidade da comunidade financeira pela comunidade em geral é bem menor do que se pensa. É quase nulo. Talvez isso lhe seja inerente. Numa comunidade em que a preocupação fundamental é fazer dinheiro, uma das regras necessárias é viver e deixar viver. Falar contra a loucura talvez seja arruinar os que sucumbiram a ela. Portanto, os homens prudentes de Wall Street mantêm-se quase sempre calados. Os bobos ficam assim com o campo todo à sua disposição. Ninguém os censura. Há sempre o receio, sobretudo, de que até uma auto-crítica necessária pode ser uma desculpa para a intervenção do Governo. Este é o maior dos horrores.

Assim, algum dia, ninguém sabe quando, haverá outro auge especulativo e o craque subsequente. Não há possibilidade de que, à medida que o mercado marcha para a beira do precipício, aqueles que se acham envolvidos vejam a natureza de sua ilusão e em conseqüência protejam a si mesmos e ao sistema. Os loucos podem comunicar sua loucura; não podem é percebê-la e resolver ficar lúcidos. Existe alguma proteção desde que haja pessoas que sabem, quando ouvem dizer que tal mercado está fazendo história ou que uma nova era começou, que a mesma história já foi feita e que as mesmas eras já começaram vezes e mais vezes antes. Isso leva a deter a propagação da ilusão. Uma compreensão melhor da história é o que protege os europeus, se não perfeitamente, pelo menos mais adequadamente, da ex-crescência especulativa.

Com o tempo, o número dos que são refreados pela memória deve diminuir. O historiador, num livro como este, pode confiar que fornece um sucedâneo da memória para ajudar um pouco a deter esse declínio.

Cambridge, Massachusetts

1961

Uma Nota Sobre as Fontes

Nos ÚLTIMOS TEMPOS, inúmeros autores e editores passaram a admitir que os leitores se ofendem com as notas de pé de página. Não tenho o desejo de ofender nem sequer de desestimular qualquer bom freguês, mas acho essa suposição simplesmente idiota. Nenhuma pessoa instruída vai possivelmente se aborrecer por causa de uma letra miúda colocada no pé da página, e todo mundo, tanto o profissional quanto o leigo, precisa conhecer às vezes as credenciais de um fato. As notas de pé de página também fornecem ótima indicação do cuidado com que um assunto foi pesquisado.

Contudo, existe também uma linha divisória entre adequação e pedantismo. Neste livro, onde me baseei em documentos públicos, livros, artigos de revistas ou publicações especiais de qualquer espécie, indico a devida fonte. Entretanto, grande parte da história de 1929 é encontrada na imprensa em geral e financeira da época. A citação sistemática dessas fontes envolveria referências intermináveis aos mesmos jornais. Isto não fiz, o que significa que, se não dou a fonte, o leitor deve admitir que a notícia foi publicada no *New York Times*, no *Wall Street Journal* e noutros jornais de grande circulação da época.

Um Ano Para Lembrar

ALGUNS ANOS, tal como certos poetas e políticos e algumas mulheres encantadoras, adquirem fama, destacando-se dos demais, e 1929 foi evidentemente um desses anos. Tal como 1066, 1776 e 1914, (*) é um ano de que todo mundo se lembra. Alguém entrou para a escola antes de 1929, casou depois de 1929, ou ainda não tinha nascido em 1929, o que revela inocência completa. Uma referência a 1929 tornou-se um resumo dos acontecimentos daquele outono. Durante uma década, toda vez que os americanos eram assaltados de dúvida quanto à solidez da sua prosperidade, perguntavam: "Será um novo 1929?". E mesmo depois de um quarto de século, aquele ano ainda tem uma singular personalidade política. Assim como os oradores republicanos, durante uma geração após Appomattox, (**) fizeram alusão à Guerra Civil Americana, durante uma geração, os democratas advertiram que eleger republicanos era atrair outro desastre como aquele de 1929. A derrota do candidato democrata em 1952 foi amplamente atribuída ao infeliz comparecimento às urnas de muitos jovens que só conheciam por ouvir dizer os horrores daqueles dias.

(*) 1066 (invasão da Inglaterra pelos normandos, sob o comando de Guilherme, o Conquistador); 1776 (independência dos Estados Unidos); 1914 (início da I Guerra Mundial, 1914-1918). (N do T.)

(**) Vila da Virgínia, em que o General Lee se rendeu ao General Grant (1862-1865), encerrando assim a Guerra Civil, da qual os republicanos saíram praticamente vencedores. (N. do T.)

Seria bom saber se, na verdade, teremos algum dia outro 1929. Contudo, a tarefa menos pretensiosa deste livro — a única tarefa que a Ciência Social em seu atual estado permite — é dizer o que aconteceu em 1929 e imediatamente antes e depois. Grande parte da história diz respeito ao mercado de ações, e em parte representa um esforço para corrigir um erro há muito em voga entre os historiadores econômicos. O craque do mercado de ações, no outono de 1929, há muito tempo vem sendo considerado como um acontecimento secundário. Por baixo de sua espuma, forças mais poderosas estavam em ação. Isso, bem antes do colapso do mercado e sem ligação com o que quer que aconteceu em Wall Street, foi preparando as coisas para uma séria depressão. Tal explicação agradava perfeitamente à zona central de Nova York, pois pelo menos absolvía em parte o mercado de ações da responsabilidade formidável da depressão. Em minha opinião, isso mostra o lado errado da questão. Existe uma unidade essencial nos fenômenos econômicos; nenhuma muralha da China separa a circulação monetária do circuito da produção. Wall Street — como os seus profetas para outras finalidades admitem — é de enorme importância na economia americana. O craque do mercado de ações e a especulação que o tornou inevitável tiveram um efeito importante no comportamento, ou, melhor, no mau comportamento, da economia nos meses e anos subsequentes.

II

Como ano, 1929 tem sido sempre, peculiarmente, propriedade dos economistas. Foi um ano de notáveis acontecimentos econômicos; na verdade, naquele ano começou a mais momentosa ocorrência econômica da história dos Estados Unidos, o tormento

da Grande Depressão. Sob vários aspectos, essa preocupação com a Economia é lamentável, pois 1929 foi um ano de inúmeras maravilhas. Em particular, foi um desses anos que iluminam maravilhosamente as motivações humanas e as próprias origens do comportamento humano. Os historiadores e romancistas sempre souberam que a tragédia revela admiravelmente a natureza do homem. Mas, enquanto eles têm feito uso amplo da guerra, da revolução e da nobreza, têm desprezado de maneira singular os pânicos financeiros. E pode-se saborear plenamente a idiotice variada da atitude humana durante um pânico, pois, embora seja uma ocasião de grande tragédia, nada se perde a não ser dinheiro.

No outono de 1929, os mais poderosos-dos americanos, durante um breve período, revelaram-se como seres humanos. E, como a maioria destes, na maior parte do tempo, fizeram algumas coisas muito tolas. Em geral, quanto maior a reputação anterior de onisciência, quanto mais serena a idiotice anterior, tanto maior a insensatez agora demonstrada. Coisas que, noutros tempos, ficavam ocultas por uma fachada serena de dignidade, agora, estavam expostas, pois o pânico, subitamente, quase obscenamente, arrancara essa fachada. Raras vezes nos dignamos a olhar por trás dessa barreira; em nossa sociedade a contraparte do comunista russo balofo é o indivíduo extremamente posudo. O historiador social deve sempre estar alerta para suas oportunidades, e houve poucas como 1929.

III

Os anos que se seguiram ao craque do mercado de ações produziram uma enxurrada de livros, artigos, documentos parlamen-

tares e relatórios, todos expõem Wall Street desfavoravelmente aos olhos do público. Uma batelada de atitudes duvidosas veio à luz, e Wall Street foi exprobrada com severidade por seus crimes.

Talvez já esteja evidente que este livro não tem a mesma finalidade. Nunca abracei a opinião de que Wall-Street é exclusivamente um mal, assim como jamais achei possível admitir com inteira confiança a opinião adversa, bem mais aceitável nos sadios círculos financeiros, de que Wall Street é exclusivamente um bem.

Além disso, nesse clamor público estava implícita a idéia de que em algum lugar de Wall Street — possivelmente no número 23 e quem sabe num obscuro corredor de um dos altos edifícios — havia um *deus ex machina* que de alguma forma manipulava a alta e a baixa. A idéia de que os grandes infortúnios são trabalho de grandes e solitários aventureiros, e de que estes podem e devem ser encontrados para que fiquemos a salvo, é bem popular em nosso tempo. Desde a busca do indivíduo que arquitetou a *débâcle* de Wall Street, tivemos um clamor público contra o homem que permitiu o ingresso dos russos na Europa Ocidental, o homem que perdeu a China, o homem que se opôs a MacArthur na Coreia. Embora isso possa ser um divertimento inofensivo, não sugere um ponto de vista razoavelmente correto dos processos históricos. Ninguém foi responsável pelo grande craque de Wall Street. Ninguém engendrou a especulação que o precedeu. As duas coisas resultaram da livre escolha e decisão de centenas de milhares de indivíduos. Estes não foram levados para o matadouro. Foram impelidos para ele pela loucura contagiosa que sempre atacou as pessoas que já estão atacadas da idéia de que podem tornar-se muito ricas. Houve muitos corretores de Wall Street que ajudaram a fomentar essa loucura, e alguns deles aparecerão entre os heróis deste livro. Mas nenhum deles foi o seu causador.

IV

Ver os acontecimentos de 1929 à luz do que acabamos de expor tem algum valor prático. Uma opinião minha muito antiga é que as lições de Economia que repousam na história econômica são importantes e que a história fornece um apanhado interessante e até fascinante do conhecimento econômico. Por isso este livro é, talvez, um pouco mais do que uma crônica. Há interrupções frequentes para ver como as coisas funcionam e por quê.

Finalmente, um bom conhecimento do que ocorreu em 1929 continua a ser a nossa melhor salvaguarda contra a repetição dos acontecimentos mais desastrosos daquele tempo. Desde 1929, promulgamos inúmeras leis destinadas a tornar mais honesta a especulação dos valores mobiliários e, acredita-se, mais prontamente refreada. Nenhuma delas é uma salvaguarda perfeita. O ponto principal do afastamento em massa da realidade que ocorreu em 1929 e antes — e que caracterizou todo o surto especulativo anterior, desde a *South Sea Bubble*(*) (Golpe do Pacífico) até a especulação imobiliária na Flórida — foi que arrastou consigo a autoridade. Os governos estavam tão bestificados quanto os especuladores ou achavam imprudente ser lúcido numa hora em que a lucidez expunha a pessoa ao ridículo, à condenação por estragar o jogo, ou à ameaça de severa vingança política.

(*) *South Sea Bubble* (Golpe do Pacífico) foi um plano financeiro que surgiu na Inglaterra em 1711 e desmoronou em 1720. Criou-se uma dívida flutuante de 10.000.000 de libras, cujos títulos seriam vendidos ao público, e os seus adquirentes se tornariam acionistas da *South Sea Company* (Companhia do Pacífico), que teria o monopólio do comércio com o Pacífico e a América do Sul espanhola. A recusa da Espanha em estabelecer relações comerciais com a Inglaterra anulou os privilégios da companhia, mas, por meio de uma série de especulações e em virtude da ganância do povo, as ações subiram de 100 para 1.050 libras. O seu colapso causou um tremendo desastre aos ingleses, inclusive numerosos suicídios. (N. do T.)

No nosso próprio tempo, podemos desejar ardorosamente que sejamos capazes de nos poupar dos desastres tecnicamente superlativos que pregamos para nós mesmos a fim de usufruir as menores vicissitudes do ciclo econômico — de prosperidade e depressão, inflação e deflação. Se estamos assim tão favorecidos, podemos contar com algum período futuro de prosperidade que nos levará a um estado de estimulante otimismo e selvagem furor especulativo. Em lugar de ações da *Radio Corporation of America* e companhias de investimentos, minas de urânio ou talvez reatores portáteis, teremos outras preferências. Ou a febre especulativa atacará a terra, o petróleo ou até Boston.

O que é de admirar, na verdade, é que desde 1929 tenhamos sido poupados por tanto tempo. Uma das razões, sem dúvida, é que a experiência de 1929 ardeu profundamente na consciência nacional. É de esperar que uma história como esta mantenha viva essa lembrança imunizante por mais algum tempo.

CAPÍTULO II

"Visão, Esperança e Otimismo Sem Limite"

A 4 DE DEZEMBRO DE 1928, o Presidente Calvin Coolidge enviou sua última mensagem, sobre o estado da União, ao Congresso que voltava a reunir-se. Mesmo o congressista mais desolado devia ter-se tranqüilizado com suas palavras: "Nenhum Congresso dos Estados Unidos já reunido até hoje, para apreciar o estado da União, viu-se diante de uma perspectiva mais agradável do que a que se apresenta no momento atual. No campo nacional, há tranqüilidade e contentamento... e o recorde absoluto de anos de prosperidade. No campo internacional, há paz, a boa vontade proveniente do entendimento mútuo..." Dizia o Presidente aos legisladores que eles e o país podiam "olhar o presente com satisfação e aguardar o futuro com otimismo". E, rompendo decididamente com a mais antiga de nossas convenções políticas, omitiu-se em atribuir esse bem-estar à excelência da administração encabeçada por ele. "A fonte principal dessa bem-aventurança sem precedente repousa na integridade e caráter do povo americano."

Uma geração inteira de historiadores atacou Coolidge pelo otimismo aparente que o impediu de ver que uma grande tempestade estava em formação dentro do país e também mais distante no exterior. Isso é uma grossa injustiça. Não é preciso coragem nem presciência para prever o desastre. Coragem precisa ter o homem que, quando as coisas estão boas, o diz claramente. Os historiadores regozijam-se em crucificar o falso profeta do milênio. Nunca frisam o engano do homem que previu erroneamente o Armageddon.

Havia muita coisa boa no mundo de que falava Coolidge. Na verdade, como insistiam os misantropos liberais, os ricos ficavam mais ricos mais depressa do que os pobres ficavam menos pobres. Os agricultores estavam insatisfeitos e desde a depressão de 1920-21 vinham reduzindo sensivelmente os preços agrícolas, mas deixavam altos os custos. Os pretos do Sul e os brancos dos Apalaches meridionais continuavam a viver numa pobreza desesperadora. Lindas casas ao estilo inglês antigo, com empenas altas, vidraças com caixilhos de chumbo, e meio vigamento bem simulado, estavam sendo construídas na zona dos clubes dos ricos, enquanto em pontos mais distantes da cidade encontravam-se as favelas mais infectas fora do Oriente.

Apesar de tudo isso, a década de vinte na América era uma época muito boa. A produção e o emprego eram altos e continuavam a elevar-se. Os salários não subiam muito, mas os preços eram estáveis. Embora muita gente fosse ainda muito pobre, mais pessoas eram confortavelmente prósperas, abastadas ou ricas do que como nunca antes. Finalmente, o capitalismo americano estava, sem dúvida, numa fase vigorosa. Entre 1925 e 1929, o número de estabelecimentos industriais aumentou de 183.900 para 206.700; o valor da produção dessas empresas elevou-se de 60,8 bilhões de dólares para 68 bilhões. ⁽¹⁾ O índice da Reserva Federal da produção industrial, cuja média era de apenas 67 em 1921 (1923-25 = 100), subira para 110 em julho de 1928, alcançando 126 em junho de 1929. ⁽²⁾ Em 1926, foram produzidos 4.301.000 automóveis. Três anos depois, em 1929, a produção aumentara em mais de um milhão, para 5.358.000, ⁽³⁾ cifra

⁽¹⁾ U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States, 1944-45* (Departamento de Comércio dos Estados Unidos, Serviço do Censo, *Sumário Estatístico dos Estados Unidos, 1944-45*).

⁽²⁾ *Federal Reserve Bulletin* (Boletim da Reserva Federal), dezembro de 1929.

⁽³⁾ Thomas Wilson, *Fluctuations Income and Employment (Flutuações na Renda e no Emprego)*, 3.^a ed. (Nova York: Pitman, 1948), p. 141.

que se compara com propriedade com as 5.700.000 licenças de carros novos do ano opulento de 1953. Os lucros comerciais estavam subindo com rapidez, e era uma época boa para se estar no mundo dos negócios. De fato, até as histórias mais deturpadas da era admitem, tacitamente, que os tempos eram bons, pois quase todas elas unem-se para acusar Coolidge por seu fracasso em ver que eram bons demais para durar.

Essa idéia de uma lei de ferro de compensação — a idéia de que os dez anos bons do período de vinte tinham de ser revidados com os dez anos ruins do período de trinta — é um ponto de vista a que vale a pena retornar.

II

Uma coisa na década de vinte devia ser visível mesmo a Coolidge. Dizia respeito ao povo americano, de cujo caráter ele falara tão bem. Juntamente com as excelentes qualidades que ele louvara, os americanos estavam também exibindo um desejo desordenado de ficar ricos rapidamente, com o mínimo de esforço físico. A primeira manifestação notável desse traço de personalidade deu-se na Flórida. Ali, em meados da década de vinte, Miami, Coral Gables, a costa oriental, tão distante do Norte quanto Palm Beach, e as cidades do condado de Gulf tinham sido atacadas pelo grande *boom* imobiliário da Flórida. O *boom* da Flórida continha todos os elementos do clássico golpe especulativo. Havia o indispensável elemento da substância. A Flórida tinha um inverno melhor do que Nova York, Chicago ou Minneapolis. Rendas mais elevadas e transporte melhor tornavam-na cada vez mais acessível ao Norte gelado. Na verdade, estava chegando o tempo em que a revoada anual para o Sul

seria tão regular e impressionante quanto as migrações do ganso canadense.

Com base nesse elemento concreto indispensável, homens e mulheres começaram a construir um mundo de simulação especulativa, mundo habitado não por gente que precisa ser persuadida a acreditar, mas por gente que quer uma desculpa para acreditar. No caso da Flórida, essa gente queria acreditar que toda a península seria logo povoada pelo pessoal em férias e os adoradores do Sol de uma nova, e marcadamente indolente, era. A afluência seria tão grande que as praias, os brejos, os pântanos e as terras cobertas de mato teriam valor. O clima da Flórida, como é óbvio, não garantia que isso se daria. Mas permitia que as pessoas que queriam acreditar que isso aconteceria acreditassem.

Contudo, a especulação não depende inteiramente da capacidade de auto-sugestão. Na Flórida, a terra foi dividida em lotes para construção e vendida com uma entrada de 10%. Evidentemente, grande parte do terreno pouco atraente que assim mudava de dono era tão repugnante para quem o comprava como para o transeunte. Os compradores não esperavam morar nele; não era fácil supor que alguém o faria. Mas isso eram considerações teóricas. A realidade era que esse patrimônio duvidoso se ia valorizando dia a dia e podia ser vendido com um bom lucro numa quinzena. Outra característica da obsessão especulativa é que, à medida que o tempo passa, a tendência para enxergar além do simples fato dos valores crescentes em relação com as razões das quais ele depende vai diminuindo. E não há razão para se fazer isso, já que o número de pessoas que compram na expectativa de vender com lucro continua a aumentar num ritmo bastante rápido para manter os preços em ascensão.

Durante 1925, a busca de riqueza sem esforço levou gente à Flórida em proporções satisfatoriamente crescentes. Mais terra era subdividida cada semana. O que era chamado de praia ficava a dez, vinte ou trinta quilômetros do trecho mais próximo do mar. Os subúrbios ficavam a uma distância espantosa da cidade. À

medida que a especulação se espalhava para o Norte, um audacioso bostoniano, o Sr. Charles Ponzi, estabeleceu uma subdivisão "perto de Jacksonville". Ficava a cerca de 100 km a oeste da cidade. (Em outros aspectos, Ponzi acreditava nas vizinhanças boas, compactas; vendeu vinte e três lotes por acre.) Em circunstâncias em que a subdivisão era perto da cidade, como no caso da Propriedade Manhattan, que ficava "a apenas um quilômetro da próspera e futura cidade de Nettie", a cidade, tal como a de Nettie, não existia. O congestionamento do tráfego dentro do estado se tornou tão grave que, no outono de 1925, as ferrovias foram obrigadas a proclamar o embargo à carga menos essencial, que incluía o material de construção destinado a desenvolver as subdivisões. Os valores subiram de modo apreciável. Num raio de sessenta quilômetros de Miami, lotes "internos" eram vendidos de 6.000 a 20.000 dólares; os lotes perto da praia alcançavam de 15.000 a 25.000 dólares e os locais mais ou menos à beira-mar atingiam de 20.000 a 75.000 dólares. ⁽⁴⁾

Contudo, na primavera de 1926, o aparecimento de compradores novos, tão essencial à realidade dos preços em elevação, começou a declinar. Como 1928 e 1929 mostrariam, o impulso criado por um *boom* favorável, não se dissipa num momento. Durante algum tempo, em 1926, a eloquência crescente dos corretores contrabalançou o aparecimento decrescente dos pretendentes. (Até a palavra autorizada de William Jennings Bryan, que certa vez bradara contra a cruz de ouro,^(*) foi durante algum tempo invocada para a árdua tarefa de vender terras

⁽⁴⁾ Esses detalhes foram tirados principalmente de dois artigos, sobre o *boom* imobiliário da Flórida, de Homer B. Vanderblue, em *The Journal of Land and Public Utility Economics*, maio e agosto de 1927.

^(*) William Jennings Bryan (1860-1925), político americano que, numa convenção democrata realizada em Chicago a 10 de julho de 1897, concluiu seu discurso com as palavras: "Vocês não crucificarão a humanidade numa cruz de ouro", referindo-se ao padrão-ouro. (N. do T.)

pantanosas.) Mas esse *boom* não ruiaria com seu próprio peso. No outono de 1926, dois furacões mostraram, nas palavras de Frederick Lewis Allen, "o que um Vento Tropical Suave poderia fazer quando começasse a soprar das Índias Ocidentais" (5). O mais violento desses ventos, a 18 de setembro de 1926, matou quatrocentas pessoas, arrancou o telhado de milhares de casas e amontoou toneladas de água e certo número de iates elegantes nas ruas de Miami. Concordou-se que a tempestade dera um sopro animador no *boom*, embora se previsse diariamente que isso ocorreria. No *Wall Street Journal*, de 8 de outubro de 1926, um tal de Peter O. Knight, funcionário da *Seaboard Air Line* (Linha Aérea Litorânea) e um crente sincero no futuro da Flórida, reconheceu que cerca de dezessete ou dezoito mil pessoas necessitavam de assistência. Mas acrescentou: "A mesma Flórida ainda está lá, com seus recursos magníficos, seu clima maravilhoso e sua posição geográfica. É a Riviera da América". Manifestou a preocupação de que a solicitação de fundos da Cruz Vermelha para socorrer as vítimas do furacão "faria mais mal permanentemente à Flórida do que seria contrabalançado pelos fundos recebidos" (6).

Essa relutância em admitir que o fim chegou está também de acordo com o modelo clássico. O fim chegara na Flórida. Em 1925, os cheques para compensação em Miami totalizavam 1.066.528.000 dólares; em 1928 tinham caído para 143.364.000 dólares. (7) Os agricultores que tinham vendido suas terras por bom preço e se haviam censurado quando elas depois foram vendidas pelo duplo, triplo, quádruplo do preço inicial, agora as recebiam de volta através de uma cadeia completa de faltas de pagamento subseqüentes. Às vezes já dotadas de ruas,

(5) *Only Yesterday (Apenas Ontem)* (Nova York: Harper, 1931), p. 280. Outros detalhes do dano causado pelo furacão são extraídos desse livro ainda atual e empolgante.

(6) Vanderblue, *op. cit.*, p. 114.

(7) Allen, *op. cit.*, p. 282.

com nomes pomposos, e de calçadas, lâmpadas de rua, e com taxas e impostos atingindo várias vezes o seu valor vigente.

O *boom* da Flórida foi a primeira indicação da disposição de ânimo da década de vinte e a convicção de que Deus desejava que a classe média americana fosse rica. Mas que essa disposição de ânimo sobrevivesse ao colapso da Flórida, é ainda mais notável. Compreendeu-se amplamente que as coisas tinham levado a breca na Flórida. Embora o número de especuladores fosse pequeno, em comparação com a subseqüente participação no mercado de ações, quase toda comunidade possuía um homem que se sabia que tinha "entrado pelo cano" na Flórida. Durante um século depois do colapso do Golpe do Pacífico, os ingleses olhavam com certa desconfiança as mais conceituadas sociedades por ações (ou anônimas). Mesmo enquanto o *boom* da Flórida desmoronava, a crença dos americanos num enriquecimento rápido e sem esforço no mercado de ações se tornava cada dia mais evidente.

III

É difícil dizer-se quando começou precisamente o *boom* no mercado de ações da década de vinte. Havia razões sólidas para que, durante aqueles anos, os preços das ações ordinárias subissem. Os lucros das companhias eram bons e crescentes. As perspectivas pareciam favoráveis. No começo da década, os preços das ações eram baixos e os rendimentos do investimento favoráveis.

Nos últimos seis meses de 1924, os preços dos valores mobiliários começaram a subir, e o aumento continuou e se estendeu por todo o ano de 1925. Assim, no fim de maio de 1924, a média dos preços de 25 ações industriais, segundo o *New York*

Times, era 106; no fim do ano era 134. ⁽⁸⁾ Em 31 de dezembro de 1925, tinha ganho quase mais 50 pontos e estava em 181. O avanço no decorrer de 1925 foi notavelmente firme; houve apenas uns dois meses em que os valores não apresentaram um ganho líquido.

No decorrer de 1926, houve como que um retrocesso. Os negócios estiveram um tanto ruins na parte inicial daquele ano; muita gente pensava que as ações no ano anterior tinham subido exorbitantemente. Em fevereiro, verificou-se uma queda acentuada no mercado e, em março, ocorreu um colapso brusco. As médias industriais do *Times* caíram de 181, no começo do ano, para 172, no fim de fevereiro, e depois baixaram quase 30 pontos, atingindo 143 no fim de março. Contudo, em abril, o mercado firmou-se e voltou a subir. Ocorreu outro retrocesso brando em outubro, exatamente depois que o furacão varreu os vestígios do *boom* da Flórida, mas a recuperação foi imediata. No fim do ano, as ações estavam mais ou menos no mesmo pé que no início do ano.

Em 1927, o aumento começou violentamente. Dia após dia, mês após mês, o preço das ações subia. Os ganhos pelos últimos padrões não eram grandes, mas tinham um aspecto de grande

⁽⁸⁾ Em todo este livro usei as médias industriais do *New York Times* como designação equivalente ao nível dos preços dos valores mobiliários. Esse índice é a média aritmética, não-ponderada, dos preços de 25 papéis que o jornal em questão considerava como "ações boas, sólidas, com alterações regulares de preço e mercados geralmente ativos." A seleção das médias do *Times*, em lugar das médias Dow Jones ou outras, foi uma preferência pessoal minha. As médias do *Times* foram as que verifiquei no decorrer dos anos; são mais acessíveis ao observador não-profissional do que as médias Dow Jones. Além disso, embora estas últimas sejam muito mais conhecidas, carregam consigo um quê de teoria de mercado, impróprio para as finalidades que tenho em vista. Cito a média industrial, e não a das ferrovias ou a combinada, porque as ações industriais constituíam o foco principal da especulação e apresentavam a maior amplitude de movimento. A não ser que se indique o contrário, os valores dados aqui são os vigorantes no encerramento do mercado na data indicada.

segurança. Outra vez em apenas dois meses, em 1927, as médias deixaram de apresentar aumento. Em 20 de maio, quando Lindbergh decolou do Campo Roosevelt com destino a Paris, um bom número de cidadãos não tomou conhecimento do fato. O mercado, que naquele dia registrava outro de seus pequenos mas sólidos ganhos, tinha então adquirido um grupo fiel de devotos que não podia dar atenção a coisas mais celestiais.

No verão de 1927, Henry Ford encerrou a produção de seu imortal *Ford* de bigode e fechou a fábrica para preparar-se para lançar o Modelo A. O índice de produção industrial da Reserva Federal declinou, presumivelmente em consequência do fechamento da fábrica *Ford*, e houve um boato de depressão. O efeito no mercado foi imperceptível. No fim do ano, época em que a produção tinha subido de novo, as médias industriais do *Times* alcançaram 245, um ganho líquido de 69 pontos durante o ano.

O ano de 1927 é histórico, de outro ponto de vista, na crônica do mercado de valores. De acordo com uma doutrina há muito aceita, foi naquele ano que as sementes do desastre final foram plantadas. A responsabilidade cabe a um ato de internacionalismo generoso, mas impensado. Algumas pessoas — inclusive o Sr. Herbert Hoover — consideraram-no quase desleal, embora naqueles tempos as acusações de traição ainda fossem feitas com certa cautela.

Em 1925, sob a égide do então ministro do Tesouro, Sr. Winston Churchill, a Inglaterra retornou ao padrão-ouro segundo a antiga, ou anterior à I Guerra Mundial, relação entre o ouro, os dólares e a libra. Não há dúvida de que Churchill estava mais impressionado com a pujança da libra tradicional, ou 4,86 dólares, do que com as consequências mais sutis da supervalorização, que ele admitia amplamente não ter entendido. As consequências, não obstante, foram reais e severas. Os fregueses da Inglaterra tinham agora de usar essas libras caras para comprar mercadorias a preços que ainda refletiam a inflação do tempo de guerra. A Inglaterra era, por conseguinte, um lugar pouco atraente para os estrangeiros que queriam comprar. Pela mesma razão, era um lugar agradável para os que queriam vender. Em 1925,

começou a longa série de crises cambiais que, como os leões de Trafalgar Square e os transeuntes de Piccadilly, fazem parte agora da cena inglesa. Verificaram-se também desagradáveis conseqüências internas; o péssimo mercado do carvão e o esforço para reduzir os custos e os preços a fim de enfrentar a concorrência mundial levaram à greve geral em 1926.

Então, a partir daí, o ouro quando saía da Inglaterra ou Europa vinha para os Estados Unidos. Isso poderia ser evitado se os preços das mercadorias fossem altos e as taxas de juro fossem baixas nesse país. (Os Estados Unidos seriam uma nação desinteressante onde comprar e investir.) Na primavera de 1927, três viajantes ilustres — Montagu Norman, presidente do Banco da Inglaterra, o resistente Hjalmar Schacht, então presidente do Banco da Alemanha, e Charles Rist, vice-presidente do Banco da França — chegaram aos Estados Unidos para solicitar a adoção de uma política monetária branda. (Tinham pedido anteriormente com êxito a adoção de uma política semelhante em 1925.) A Reserva Federal cedeu. A taxa de redesconto do Banco de Reserva Federal de Nova York foi reduzida de 4 para 3,5%. Títulos do Governo foram adquiridos, em volume considerável, com a conseqüência matemática de deixar os bancos e os indivíduos que os tinham vendido com dinheiro de sobra. Adolph C. Miller, membro dissidente da Junta de Reserva Federal, descreveu posteriormente isso como "a maior e mais ousada operação já realizada pelo Sistema de Reserva Federal, e... resultou num dos erros mais caros cometidos por esse ou por qualquer outro sistema bancário nos últimos 75 anos!"⁽⁹⁾ "Os fundos postos à disposição pela Reserva Federal foram investidos em ações ordinárias ou (e mais importante) se tornaram disponíveis para ajudar a financiar a aquisição de ações ordinárias por terceiros. Dispondo assim de fundos, o povo acorreu ao mercado de ações. Talvez a mais lida de todas as interpretações do período,

⁽⁹⁾ Depoimento prestado à Comissão do Senado, citado por Lionel Robbins, *The Great Depression (A Grande Depressão)*, Nova York: Macmillan, 1934, p. 53.

a do Professor Lionel Robbins, da Escola de Economia de Londres, conclui: "A partir dessa data, segundo toda a evidência, a situação ficou inteiramente fora de controle".⁽¹⁰⁾

Essa opinião de que a atitude das autoridades da Reserva Federal em 1927 foi responsável pela especulação e pelo colapso que se seguiu nunca foi seriamente posta em dúvida. Há razões para ser tão atraente. É simples, e exonera o povo americano bem como o seu sistema econômico de qualquer acusação substancial. O perigo de ser guiado por estrangeiros é bem conhecido, e Norman e Schacht tinham certa reputação especial por motivos sinistros.

Contudo, a explicação, como é óbvio, admite que o povo sempre especulará desde que consiga dinheiro para financiá-lo. Nada poderia estar mais longe da verdade. Houve ocasiões antes e houve períodos longos desde então em que o crédito era abundante e barato — mais barato do que em 1927-29 — e em que a especulação era insignificante. Tampouco, como veremos mais adiante, a especulação estava fora de controle depois de 1927, exceto que estava fora do alcance dos homens que não queriam, de maneira alguma, controlá-la. A explicação é um tributo apenas a uma preferência, que se repete periodicamente, em questões econômicas, por uma asneira formidável.

IV

Até o início de 1928, mesmo um homem de espírito conservador poderia acreditar que os preços das ações ordinárias estavam subindo em virtude do aumento dos lucros das companhias, as

⁽¹⁰⁾ *Ibid*, p. 53.

perspectivas de novos aumentos, a paz e a tranqüilidade dos tempos, e a certeza de que o governo firmemente no poder em Washington não tiraria em impostos mais do que o necessário de qualquer ganho. No princípio de 1928, a natureza do *boom* se modificou. A fuga em massa da realidade para a fantasia, parte importante da verdadeira orgia especulativa, começou violentamente. Era ainda necessário captar a confiança daqueles que tinham alguma ligação, embora tênue, com a realidade. E, como veremos adiante, esse processo de captação de confiança — de inventar os equivalentes das ações industriais ao clima da Flórida — afinal adquiriu o caráter de profissão. Contudo, chegara a hora, como em todos os períodos de especulação, em que os homens não procuravam ser persuadidos da realidade das coisas, mas encontrar desculpas para fugir para o mundo novo da fantasia.

Havia muitos indícios, em 1928, de que essa fase chegara. O mais óbvio era o comportamento do mercado. Embora os meses do inverno de 1928 fossem um tanto calmos, depois o mercado começou a subir, não com passos lentos, firmes, mas com grandes saltos acrobáticos. Ocasionalmente também caía do mesmo modo, apenas para recuperar-se e subir de novo. Em março de 1928, a média industrial elevou-se quase 25 pontos. Notícias do mercado efervescente vinham com frequência na primeira página. Emissões individuais às vezes apresentavam ganhos de 10, 15 e 20 pontos num só dia de negociações. A 12 de março, a *Radio* (*), em muitos aspectos o símbolo especulativo da época, ganhou 18 pontos. No dia seguinte, abriu 22 pontos acima do fechamento anterior. Depois perdeu 20 pontos, ao se anunciar que o comportamento das negociações das ações estava sendo investigado pela Bolsa, ganhou 15 e caiu 9 pontos ("). Alguns dias depois, num mercado forte, obteve outro ganho de 18 pontos.

(*) Ação da *Radio Corporation of America*. (N. do T.)

(") Allen, *op. cit.*, 297.

O *boom* de março também celebrou, além de qualquer coisa até então, as operações dos grandes negociadores profissionais. A crônica dos mercados concorrentes pinta a Bolsa de Valores como o mais impessoal dos mercados. Nenhuma doutrina é mais zelosamente defendida pelos profetas e defensores da Bolsa de Valores. "A Bolsa é um mercado onde os preços refletem a lei básica da oferta e procura", é o que diz, com firmeza, de si mesma a Bolsa de Valores de Nova York.⁽¹²⁾ Contudo, até o mais devotado corretor de Wall Street permite-se ocasionalmente acreditar que muitas influências pessoais pesam em seu destino. Ali existem realmente homens fortes que fazem as ações subir e baixar.

À medida que o *boom* se processava, os homens fortes se tornavam cada vez mais onipotentes do ponto de vista popular ou pelo menos especulativo. Em março, de acordo com esse ponto de vista, os homens fortes resolveram fazer o mercado subir, e mesmo alguns entendidos sérios se inclinaram a pensar que foi uma combinação ou arreglo que promoveu essa elevação. Sendo assim, a figura importante foi John J. Raskob. Raskob tinha ligações impressionantes. Era diretor da *General Motors*, aliado dos Du Pont e logo se tornaria presidente do Comitê Democrata Nacional por escolha de Al Smith (*). Um estudioso do mercado da época, o Professor Charles Amos Dice, da Universidade do Estado de Ohio, considerou essa última designação como uma indicação clara do novo prestígio de Wall Street e a estima em que essa entidade era tida pelo povo americano. "Hoje", observa ele, "o candidato astuto e prático de um dos grandes partidos políticos escolhe um dos destacados operadores do mercado

⁽¹²⁾ *Understanding the New York Stock Exchange (Como Compreender a Bolsa de Valores de Nova York)*, 3ª ed. (Nova York: Bolsa de Valores, abril de 1954), p. 2.

(*) Apelido de Alfred Emanuel Smith (1873-1944), político americano, que foi governador do Estado de Nova York (1919-20, 1923-28) e candidato democrata à Presidência dos Estados Unidos derrotado por Herbert Hoover (1928). (N. do T.)

de ações... como um criador de boa vontade e um angariador do voto popular".⁽¹³⁾

A 23 de março de 1928, ao tomar o navio para a Europa, Raskob falou favoravelmente sobre as perspectivas das vendas de automóveis para o resto do ano e da parcela no negócio que caberia à *General Motors*. Pode também ter sugerido — a coisa não ficou muito clara — que as ações da *GM* deviam ser vendidas a um preço não inferior a doze vezes o lucro apresentado. Isso significava um preço de 225, em comparação com a cotação vigente de cerca de 187. Tal, como diz o *Times*, era "a mágica de seu nome" que "o pedacinho temperado de otimismo" do Sr. Raskob fez o mercado entrar numa fúria fervente. A 24 de março, um sábado, a *General Motors* ganhou quase 5 pontos e na segunda-feira seguinte foi para 199. A subida da *General Motors*, entretanto, provocou grande agitação nas negociações de outras ações da lista da Bolsa.

Entre outras figuras que se supõe tenham posto sua força por trás do mercado naquela primavera está William Crago Durant, que fora o organizador da *General Motors*, a quem Raskob e os Du Pont expulsaram da companhia em 1920. Depois de outra aventura no negócio de automóveis, ele passou a dedicar-se integralmente à especulação no mercado de ações. Acredita-se também que os sete irmãos Fisher tiveram influência na Bolsa. Eram também ex-membros da *General Motors* e tinham vindo para Wall Street com a grande fortuna que fizeram com a venda das fábricas de carroçarias *Fisher*. Outro ainda foi Arthur W. Cutten, o especulador de cereais, nascido no Canadá, que recentemente mudara suas operações no mercado para Wall Street, transferindo-se da Junta Comercial de Chicago. Como especulador na Bolsa, Cutten tinha de superar enormes desvantagens pessoais. Ouvia muito mal, e alguns anos mais tarde, perante uma comissão parlamentar, até o seu próprio advogado admitiu que sua memória era muito falha.

⁽¹³⁾ *New Levels in the Stock Market (Novos Níveis na Bolsa de Valores)*, Nova York: McGraw-Hill, 1929, p. 9. -

Observando esse grupo como um todo, o Professor Dice ficou particularmente impressionado com a sua "visão do futuro e a esperança e otimismo sem limite". Afirmou que "eles não entraram no mercado tolhidos pela armadura pesada da tradição". Ao relatar o efeito por eles produzido no mercado, o Professor Dice obviamente achou a língua inglesa quase inadequada. "Dirigido por esses poderosos cavaleiros da indústria automobilística, indústria siderúrgica, indústria radiofônica...", diz ele, "e finalmente apoiados em desespero, por muitos negociantes profissionais que, depois de muito pano de saco e cinzas, tinham captado a visão do progresso, o mercado de Coolidge avançou como as falanges de Ciro, parasanga(*) após parasanga e novamente parasanga após parasanga..." (14)

V

Em junho de 1928, o mercado recuou uma parasanga ou duas — de fato, os prejuízos durante as primeiras três semanas foram quase tão grandes quanto os ganhos de março. O dia 12 de junho, data em que se verificaram prejuízos extremamente elevados, foi um marco. Durante um ano ou mais, homens de visão vinham dizendo que chegaria o dia em que cinco milhões de papéis seriam negociados na Bolsa de Valores de Nova York. Antes disso era apenas um argumento veemente numa conversação, mas por algum tempo mostrou sinais de estar querendo tornar-se realidade. A 12 de março, o volume de ações negociadas atingiu a 3.875.910, um recorde absoluto. No fim do mês, esse

(*) Medida itinerária dos antigos persas, que valia 30 estádios (cerca de 6,4 km). (N. do T.)

(14) *Ibid*, pp. 6-7.

volume se tornou coisa corriqueira. A 27 de março foram negociadas 4.790.270 ações. Depois, a 12 de junho, 5.052.790 ações mudaram de dono. O *ticker* (*) também se atrasou quase duas horas; a *Radio* caiu 23 pontos, e um jornal de Nova York começou a relatar os acontecimentos do dia dizendo: "O mercado altista de Wall Street ruiu ontem com um estrondo ouvido no mundo inteiro".

O anúncio da morte do mercado altista foi tão prematuro como qualquer outro desde o da morte de Mark Twain. Em julho, verificou-se um pequeno ganho líquido, e em agosto uma forte elevação. Depois nem mesmo a aproximação da eleição causou séria hesitação. O povo permanecia imperturbável quando, a 17 de setembro, Roger W. Babson disse em discurso em Wellesley, Massachusetts, que "se Smith for eleito com um Congresso democrata, é quase certo termos como resultado uma depressão econômica em 1929". Disse também que "a eleição de Hoover e de um Congresso republicano deve resultar em prosperidade contínua em 1929", e era preciso que o público soubesse que tinha de eleger Hoover. Em todo caso, durante o mesmo mês veio a tranquilização por parte de uma autoridade ainda mais alta. Andrew W. Mellon dissera: "Não há motivo para preocupação. A maré enchente da prosperidade continuará".

O Sr. Mellon não sabia. Nem tampouco sabia qualquer dos outros homens públicos que então, a partir daí, fizeram declarações semelhantes. Isso não são previsões; não se deve supor que os homens que fazem tais declarações são seres privilegiados para enxergarem mais longe no futuro do que os demais. O Sr. Mellon participava de um ritual que, em nossa sociedade, é considerado de grande valor para influir no curso do ciclo econômico. Afirmando solenemente que a prosperidade continuará, acredita-se, a pessoa pode ajudar a garantir que a prosperidade de fato continuará. Especialmente entre os homens de negócios, a crença na eficiência desse encantamento é muito grande.

(*) Telégrafo impressor de cotações da Bolsa. (N. do T.)

VI

Hoover foi eleito por maioria esmagadora. Isso, se os especuladores conhecessem a opinião do Sr. Hoover, devia causar uma grande queda no mercado. Em suas memórias, o Sr. Hoover declara que já em 1925 passara a se preocupar com a "maré crescente da especulação".⁽¹⁵⁾ Durante os meses e anos que se seguiram, essa preocupação gradativamente transformou-se em apreensão, e depois em algo apenas ligeiramente abaixo de um pressentimento de desastre total. "Há crimes", disse o Sr. Hoover da especulação, "muito piores do que o homicídio pelo qual os homens devem ser invectivados e castigados".⁽¹⁶⁾ Como Secretário de Comércio, ele procurara fazer nada menos que manter o mercado sob controle.

A atitude do Sr. Hoover com respeito ao mercado foi, porém, um segredo muito bem guardado. O povo ignorava seus esforços, uniformemente frustrados pelo Presidente Coolidge e a Junta de Reserva Federal para transformar seus pensamentos em ação. A notícia de sua eleição, longe de causar pânico, provocou o maior aumento na compra de papéis até hoje. A 7 de novembro, o dia seguinte após a eleição, houve o "*boom* da vitória", e os papéis mais importantes do mercado subiram de 5 a 15 pontos. O volume atingiu 4.894.670 ações, ou apenas um pouco menos que o recorde absoluto de 12 de junho, e esse nível novo foi atingido com o mercado em alta, não em baixa. A 16 de novembro, uma nova onda de compra invadiu o mercado. Um espantoso total de 6.641.250 ações mudou de dono — muito acima do recorde anterior. As médias industriais do *Times* acusaram um ganho líquido de 4,5 pontos nas negociações do dia — considerado então um avanço impressionante. Além da euforia resultante da

⁽¹⁵⁾ *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929-1941* (As Memórias de Herbert Hoover: A Grande Depressão, 1929-1941), Nova York, Macmillan, 1952, p. 5.

⁽¹⁶⁾ *Ibid*, p. 14.

eleição, não havia nada de especial para incitar esse entusiasmo. As manchetes do dia falavam apenas do afundamento do navio *Vestris* e dos feitos épicos dos oficiais e tripulantes em passarem para trás as mulheres e crianças e salvarem a sua própria vida. 20 de novembro foi outro dia extraordinário. O total de ações negociadas — 6.503.230 — foi pouco menor do que no dia 16, mas é voz geral que foi muito mais agitado. Na manhã seguinte, o *Times* observou que "em violência ciclônica o mercado de valores de ontem nunca foi sobrepulado na história de Wall Street".

Dezembro não foi tão bom. No começo do mês houve uma grande baixa, e, a 8 de dezembro, a *Radio* caiu espantosamente 72 pontos num dia. Contudo, o mercado firmou-se e depois recuperou-se. No decorrer de todo o ano de 1928 a média industrial do *Times* ganhou 86 pontos, ou subiu de 245 para 331. Durante o ano, a *Radio* elevou-se de 85 para 420 pontos (nunca pagou dividendos); a *Du Pont*, de 310 para 525; a *Montgomery Ward*, de 117 para 440; a *Wright Aeronautic*, de 69 para 289. (") Durante o ano, 920.550.032 ações foram negociadas na Bolsa de Valores de Nova York, em comparação com o recorde de 576.990.875 alcançado em 1927. (18) Mas havia ainda outra indicação mais importante do que estava acontecendo no mercado de ações. Era o aumento fenomenal nas negociações a termo.

VII

Como se sabe, em certa altura do crescimento de um *boom* todos os aspectos da aquisição de ações tornam-se irrelevantes,

(17) Dice, *op. cit.*, p. 11.

(18) *Year Book, 1929-1930 (Anuário, 1929-1930)*, Nova York: Bolsa de Valores.

tes, menos a perspectiva de uma subida imediata no preço. A renda das ações, ou a fruição do seu uso, ou mesmo seu valor a longo prazo são agora teóricos. Como no caso dos lotes mais horrorosos da Flórida, esses usufrutos podem não existir ou até ser negativos. O importante é que os valores do mercado subam amanhã ou na próxima semana — como aconteceu ontem ou na semana passada — e se possa fazer lucro.

Segue-se que a única recompensa da propriedade das ações em que o dono na época do *boom* tem interesse é o aumento do valor. Se se pudesse estabelecer alguma separação entre o direito ao valor aumentado e os outros frutos agora sem importância da posse, como também todos os possíveis encargos da propriedade, isso agradaria imensamente ao especulador, pois o capacitaria a concentrar-se na especulação que, afinal de contas, é o único interesse do especulador.

Tal é o gênio do capitalismo que, onde existe uma verdadeira procura, ela não fica muito tempo sem ser atendida. Em todas as grandes orgias especulativas, tem aparecido dispositivos para capacitar o especulador a se concentrar em seu objeto de interesse. No *boom* da Flórida, as transações eram feitas com "promessas de venda". Não a própria terra, mas o direito de comprar a terra por um determinado preço é que era transacionado. Esse direito de compra — que se obtinha com uma entrada de 10% do preço de compra — podia ser vendido. Conferia assim aos especuladores o pleno benefício do aumento nos valores. Depois que o valor do lote tivesse subido, ele podia revender a "promessa de venda" pelo que tinha pago e mais toda a quantia equivalente ao aumento no preço.

O pior dos encargos da propriedade — quer de terra, quer de qualquer outro bem — é a necessidade de levantar o dinheiro representado pelo preço de compra. O uso da "promessa de venda" aliviava esse peso em 90% — ou multiplicava por dez o tamanho da terra da qual o especulador podia colher um aumento no valor. O comprador venturosamente renunciava às outras vantagens da propriedade, as quais incluíam a renda real, que,

invariavelmente, era nenhuma, e a perspectiva do uso permanente, em que ele não tinha o menor interesse.

O mercado de ações também tem seu estratagema de concentrar as energias especulativas do especulador, e, como é de esperar, é sensivelmente superior às cruzas do mercado imobiliário. No mercado de ações, o comprador de títulos a termo obtém o direito pleno de propriedade numa transação incondicional. Livra-se porém, dos piores encargos da posse — o de levantar o preço da compra — deixando os títulos com o corretor como garantia pelo empréstimo que contraiu para pagá-los. O comprador obtém outra vez benefício pleno de qualquer aumento no valor — o preço dos títulos sobe, mas o empréstimo que os comprou não sobe. No mercado de ações, o comprador especulativo também adquire direitos sobre o rendimento dos títulos que compra. Contudo, na época dessa história a rentabilidade era quase sempre menor do que o juro que se pagava pelo empréstimo. Às vezes eram muito menores. Os rendimentos dos títulos variavam sistematicamente de zero a 1 ou 2%. O juro sobre os empréstimos para adquiri-los era às vezes de 8, 10 ou mais por cento. O especulador concordava em pagar para desfazer-se de todos os usufrutos da propriedade dos títulos, menos da possibilidade de um ganho sobre o capital.

O mecanismo pelo qual Wall Street distingue entre a oportunidade de especular e os não-desejados rendimentos e encargos da propriedade é engenhoso, preciso e quase primoroso. Os bancos fornecem fundos aos corretores, os corretores aos clientes, e a garantia volta para os bancos num fluxo suave e quase automático. As margens — o dinheiro que o especulador deve fornecer além dos títulos para proteger o empréstimo e que deve aumentar se o valor dos títulos em garantia cair e assim baixar a proteção dada por eles — são facilmente calculadas e fiscalizadas. A taxa de juro move-se de maneira rápida e fácil para manter o fornecimento de fundos ajustado à procura. Wall Street, porém, nunca manifestou seu orgulho por essa engena-

gem. Ela é admirável e até formidável apenas em relação com a finalidade a que serve, a qual consiste em atender o especulador e facilitar a especulação. Mas essas finalidades não podem ser admitidas. Se Wall Street confessasse essa finalidade, muitos milhares de homens e mulheres de moral não teriam alternativa senão condenar aquele centro financeiro por alimentar um mal e exigir reforma. As negociações a termo devem ser defendidas não com base no fato de que ajuda eficaz e engenhosamente o especulador, mas porque incentiva as negociações extras que transformam um mercado fraco e anêmico num mercado forte e sadio. No máximo, isso é um subproduto grosseiro e duvidoso. Wall Street, nessa questão, é como uma senhora encantadora e prendada que deve usar meias pretas de algodão, roupa interior pesada de lã e exibir seus conhecimentos culinários porque, infelizmente, sua realização suprema é como prostituta.

Contudo, até o amigo mais ponderado de Wall Street admitiria que o volume dos empréstimos dos corretores — dos empréstimos garantidos pelos títulos adquiridos a termo — é um bom índice do volume de especulação. Tomando-se por base esse índice, a intensidade de especulação estava subindo muito depressa em 1928. No começo da década de vinte, o volume dos empréstimos dos corretores — devido à sua liquidez são geralmente denominados empréstimos sob chamada (isto é, resgatáveis quando solicitados) ou empréstimos no mercado sob chamada — variou de um bilhão a um bilhão e meio de dólares. Em princípio de 1926, esse volume subira para dois bilhões e meio de dólares e permanecera mais ou menos nesse nível a maior parte do ano. No decorrer de 1927, houve outro aumento de cerca de um bilhão de dólares, e no fim do ano atingiu a 3.480.780.000 dólares. Isso constituía uma soma incrível, mas era apenas o começo. Nos dois meses sombrios do inverno de 1928, houve um pequeno declínio e em seguida a expansão começou violentamente. Os empréstimos dos corretores alcançaram quatro bilhões, a primeiro de junho de 1928, cinco

bilhões, a primeiro de novembro, e no fim do ano estavam bem a caminho dos seis bilhões. ⁽¹⁹⁾ Nunca houvera nada parecido antes.

O povo enxameava para comprar ações a termo — noutras palavras, para ter o aumento no preço sem os custos da propriedade. Esse custo era assumido, em primeira instância, pelos bancos de Nova York, mas estes, por sua vez, estavam tornando-se rapidamente os agentes dos emprestadores do país inteiro e até do mundo inteiro. Não há mistério no fato de tantas pessoas quererem emprestar tanto dinheiro em Nova York. Um dos paradoxos da especulação com valores mobiliários é que os empréstimos concedidos para tal fim são dos mais seguros de todos os investimentos. São protegidos pelas ações, que em toda as circunstâncias comuns são instantaneamente vendáveis, e também por uma margem de dinheiro. Pode-se reaver o dinheiro, como já vimos, mediante solicitação. No início de 1928, essa aplicação, admiravelmente líquida e excepcionalmente segura, de capital sem risco estava rendendo cerca de 5%. Embora 5% seja um rendimento excelente para empréstimos garantidos, a taxa subiu com segurança, no decorrer de 1928, e durante a última semana do ano atingiu a 12%. Isso ainda com garantia total.

Em Montreal, Londres, Xangai e Hong Kong, falava-se nessas taxas de juro. Em toda parte, homens de recursos diziam consigo mesmo que 12% era 12%. Um grande rio de ouro começou a convergir para Wall Street, todo ele para ajudar os americanos a possuir ações ordinárias a termo. As companhias também acharam atraentes essas taxas. A 12%, Wall Street podia até sugerir uma utilização mais lucrativa para o capital de giro de uma companhia do que o aumento da produção. Algumas empresas tomaram a seguinte decisão: em vez de procurarem produzir mercadorias, com suas múltiplas dores de cabeça e inconve-

⁽¹⁹⁾ A cifra no fim do ano era exatamente de 5.722.258.724 dólares. Os dados são do *Year Book (Anuário) 1928-1929* da Bolsa de Valores de Nova York, e não incluem os empréstimos a prazo dos corretores.

niências, limitar-se-iam a financiar a especulação. Muitas outras companhias começaram a emprestar seus fundos excedentes a Wall Street.

Havia ainda melhores meios de ganhar dinheiro. Em princípio, os bancos de Nova York podiam tomar dinheiro emprestado do Banco de Reserva Federal a 5% e reemprestá-lo no mercado sob chamada a 12%. E, na prática, foi o que fizeram. Isso foi, com certeza, a mais lucrativa operação de arbitragem de todos os tempos.

VIII

Contudo, havia muitos meios de ganhar dinheiro em 1928. Nunca houvera tempo melhor para ficar rico, e o povo sabia disso. E, na verdade, 1928 foi o último ano em que os americanos foram eufóricos, desinibidos e extremamente felizes. Não que 1928 não fosse tão bom para durar; mas apenas que não durou.

No número de janeiro de *World's Work*, Will Payne, depois de tecer consideração sobre as maravilhas do ano que findara, passou a explicar a diferença entre um jogador e um investidor. Um jogador, afirmava ele, ganha somente porque outra pessoa perde. Onde há investimento, todos ganham. Um investidor, explicava ele, compra ações da *General Motors* por 100 dólares, vende-as a outro por 150 dólares, que as vende a um terceiro por 200 dólares. Todo mundo ganha dinheiro. Como observou certa vez Walter Bagehot: "Todas as pessoas são mais crédulas quando se acham mais felizes". ⁽²⁰⁾

⁽²⁰⁾ *Lombard Street (Rua Lombard)*, ed. de 1922 (Londres: John Murray, 1922), p. 151.

CAPÍTULO III

Algo Devia Ser Feito?

ANALISANDO EM RETROSPECTO, é fácil ver como 1929 estava destinado a ser um ano para lembrar. Não porque o Sr. Hoover tornar-se-ia logo Presidente e tivesse intenções hostis com respeito ao mercado. Tais intenções desenvolveram-se, pelo menos em parte, em retrospecto. Nem porque os entendidos pudessem dizer que a depressão estava atrasada. Ninguém, entendido ou leigo, sabia ou sabe quando as depressões estão em dia ou atrasadas.

O que acontecia simplesmente é que havia um estrondoso *boom* em andamento no mercado de ações e, como todos os *booms*, tinha de terminar. A primeiro de janeiro de 1929, como uma simples questão de probabilidade, era bem possível que o *boom* terminasse antes de o ano findar, como uma possibilidade decrescente de que terminaria em qualquer ano subsequente. Quando os preços parassem de subir — quando as reservas do pessoal que estava comprando na expectativa de aumento se esgotassem — então a aquisição a termo se tornaria sem sentido e todo mundo queria vender. O mercado não se nivelaria; cairia precipitadamente.

Assim sendo, a atitude das pessoas que tinham pelo menos responsabilidade nominal pelo que estava ocorrendo foi complexa. Um dos enigmas políticos mais antigos é quem deve regulamentar os regulamentadores. Mas um problema igualmente desconcertante, que nunca recebeu a atenção que merece, é

quem deve tornar sensatos aqueles que se presume terem sensatez.

Alguns dos que se encontravam em cargos de autoridade queriam que o *boom* continuasse. Estavam ganhando dinheiro com aquilo e talvez tivessem algum receio do desastre pessoal que os aguardava quando o *boom* chegasse ao fim. Mas houve também alguns que viram, embora vagamente, que uma especulação desenfreada estava em andamento e que algo devia ser feito. Para essas pessoas, porém, toda proposta para agir levantava o mesmo problema, intratável. As conseqüências de uma ação acertada pareciam quase tão terríveis quanto as conseqüências da inação, e poderiam ser mais horríveis para aqueles que tomassem a iniciativa da ação.

Uma bolha pode ser facilmente furada. Mas picá-la com uma agulha, de forma que ela diminua gradativamente, é uma tarefa bastante delicada. Entre os que percebiam o que estava acontecendo no início de 1929, havia alguma esperança, mas nenhuma confiança, de que podia fazer-se o *boom* diminuir. A verdadeira escolha era entre um colapso imediato e deliberadamente planejado e um desastre mais sério depois. Alguém, com certeza, seria acusado pelo colapso final quando este viesse. Não havia qualquer dúvida quanto a quem seria acusado, se o *boom* fosse deliberadamente derrubado. (Durante quase uma década as autoridades da Reserva Federal vinham negando sua responsabilidade pela deflação de 1920-21.) O desastre final também tinha a vantagem inestimável de permitir mais alguns dias, semanas ou meses de vida. Pode-se duvidar se em algum momento, no início de 1929, o problema foi alguma vez enquadrado em termos de alternativas assim tão inflexíveis. Mas por mais que se disfarçasse ou se evitasse, estas eram as alternativas que pairavam em toda conferência séria sobre o que fazer com o mercado de ações.

II

Os homens que tinham a responsabilidade por essas alternativas inelutáveis eram o Presidente dos Estados Unidos, o Secretário do Tesouro, a Junta de Reserva Federal, em Washington, e o presidente e diretores do Banco de Reserva Federal de Nova York. Como o mais poderoso dos Bancos de Reserva Federal, e o que tinha o mercado de ações na porta, o banco de Nova York tinha e assumira responsabilidades que não foram aceitas pelos outros onze bancos do sistema.

O Presidente Coolidge nem sabia nem se preocupava com o que estava acontecendo. Alguns dias antes de deixar o cargo em 1929, declarou, eufórico, que as coisas estavam "absolutamente sólidas" e que as ações estavam "baratas ao preço vigente". (1) Anos antes, toda vez que lhe avisavam que a especulação estava ficando fora de controle, ele se consolava com a idéia de que isso era a responsabilidade primordial da Junta de Reserva Federal. (2) A Junta era um órgão semi-autônomo precisamente porque o Congresso queria protegê-la da interferência política excessiva do Executivo.

Por mais cauteloso que fossem os seus escrúpulos, o Presidente Coolidge poderia ter agido através do seu secretário do Tesouro, que servia, *ex officio*, como membro da Junta de Reserva Federal. O secretário também tinha a responsabilidade primordial pela política econômica e especialmente pela financeira. Mas a esse respeito, como em outras questões de política econômica, o ocupante do cargo, Andrew W. Mellon, era um adepto fervoroso da inação. A responsabilidade passou assim para a Junta e os Bancos de Reserva Federal.

A regulamentação da atividade econômica é sem dúvida o mais desgraçoso e ingrato dos encargos públicos. Quase todo mundo se opõe a ela, em princípio; sua justificação sempre repousa

(1) *The Memoirs of Herbert Hoover*, p. 16.

(2) *Ibid*, p. 11.

no caso pouco atraente do mal menor. A regulamentação, se origina em debate áspero no Congresso, no qual os interesses patentes dos grupos de pressão podem às vezes envolver uma exposição chegando à obscenidade. A promulgação e execução das regras e regulamentos estão a cargo de burocracias emperradas que são incessantemente criticadas. Nos últimos tempos, tornou-se obrigatório que os regulamentadores em cada oportunidade confessem sua inadequação, o que em todo caso é demasiado evidente.

A grande exceção a esse assunto tenebroso é a atividade regulamentadora do banco central — nos Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal. Aqui existe uma regulamentação digna e adequada. Ninguém pede desculpas por ela; homens de conservantismo impecável erguer-se-iam para esposar tal regulamentação se fossem chamados a fazê-lo, o que quase nunca acontece. Essa regulamentação não é o trabalho de milhares de funcionários, estatísticos, auditores, advogados e categorias inferiores de um apinhado edifício de escritórios no Mall. Ao contrário, surge de uma discussão ponderada e metódica entre homens de aparência serena e digna, cada um em seu lugar habitual em torno de uma linda mesa existente numa sala ricamente mobiliada e adornada. Esses homens não dão ordens; no máximo sugerem. Principalmente alteram taxas de juro, compram ou vendem valores mobiliários e, ao fazê-lo, cutucam a economia aqui e a restringem ali. Em vista de não serem os sentidos de suas ações compreendidos pela grande maioria do povo, eles podem, com razão, ser considerados como possuidores de uma sabedoria superior. Suas ações podem às vezes ser criticadas. Mais freqüentemente serão sondados para se descobrir seus significados ocultos.

Tal é a *mística* do banco central. Tal era o papel aterrador em 1929 da Junta de Reserva Federal em Washington, o órgão que traçava a política que orientava e dirigia os doze Bancos de Reserva Federal. Contudo, havia uma dificuldade chocante. A Junta de Reserva Federal naqueles tempos era um organismo de espantosa incompetência.

Durante vários anos, até o final de 1927, o presidente e presuntivo gênio orientador foi um tal de Daniel R. Crissinger. Fora treinado para a sua tarefa ao servir como consultor-geral da *Marion Steam Shovel Company*, de Marion, Ohio. Não há indicação de que fosse um aluno aplicado. Contudo, seus conhecimentos básicos pareceram satisfatórios a outro menino de Marion, Warren G. Harding, (*) que o levava para Washington, onde ele era considerado como um politiqueiro de Ohio. Em 1927, Crissinger foi substituído por Roy A. Young, que por oito anos tinha sido presidente do Banco de Reserva Federal de Minneapolis. Young, uma figura mais esclarecida, percebeu, sem dúvida o que estava acontecendo. Contudo, era um homem cauteloso que não procurava a fama como mártir do *boom* destroçado. Seus colegas estavam entre os mais vulgares dos indivíduos nomeados por Harding e Coolidge. Com uma exceção — o ex-professor de faculdade, Adolph C. Miller — foram todos moderadamente descritos por Herbert Hoover como "mediocridades"! (3)

O Banco de Reserva Federal de Nova York estava sob direção mais vigorosa. Durante vários anos, até 1928, seu presidente fora Benjamin Strong, o primeiro americano, desde Nicholas Biddle, a adquirir importante reputação como dirigente de um banco central. As opiniões de Strong eram acatadas em todo o Sistema com um respeito apenas um pouco inferior ao dispensado ao padrão-ouro. Contudo, na opinião de Herbert Hoover — e neste caso as opiniões de Hoover são amplamente aceitas — Strong, no que concerne à inflação, foi o homem mais respon-

(*) Warren Gamaliel Harding (1865-1923). Presidente dos Estados Unidos (1921-23). O seu governo foi considerado o período de maior corrupção administrativa federal. Quando o Congresso se preparava para realizar rigorosas investigações sobre o seu governo, Harding fez uma viagem ao Alasca e, na volta, adoeceu e morreu inesperadamente em São Francisco da Califórnia (2-8-1923). A verdadeira causa de sua morte nunca foi revelada. (N. do T.)

(3) *Ibid.*, p. 9.

sável por ela. Foi ele quem tomou a iniciativa, em 1927, de suavizar as taxas monetárias para ajudar os europeus em dificuldades. Por causa disso, o Sr. Hoover chamou-o posteriormente de "anexo mental da Europa". (4)

Isso é injusto. A atitude de Benjamin Strong foi inteiramente adequada às circunstâncias e, como veremos no capítulo final, para dar início a uma especulação é preciso mais do que uma capacidade geral de emprestar dinheiro. Outrossim, o Banco de Reserva Federal de Nova York, sob a direção de Strong, talvez não fosse suficientemente perturbado pela especulação que se verificava a uma ou duas quadras adiante. Nem tampouco o foi depois que Benjamin Strong morreu em outubro de 1928 e foi substituído por George L. Harrison. Um dos motivos, sem dúvida, era a tranqüilidade proporcionada por indivíduos em altos postos que também especulavam tremendamente. Um deles era Charles E. Mitchell, presidente da Junta do *National City Bank*, que, a 1.º de janeiro de 1929, se tornou diretor classe A do Banco de Reserva Federal de Nova York. O fim do *boom* significaria o fim de Mitchell. Ele não era homem para precipitar a sua própria destruição.

III

Na história aceita daquela conturbada época, diz-se que as autoridades da Reserva Federal não estavam desprevenidas ou relutantes, e sim que eram impotentes. Gostariam de deter o *boom*, mas faltavam-lhes os meios. Isso dá uma aparência muito artificial da questão. E obscurece principalmente a verdadeira natureza do dilema que as autoridades enfrentavam.

(4) *Ibid.*, pp. 9, 10.

Os clássicos instrumentos de controle eram, na verdade, extremamente inúteis. Tais instrumentos, como quase todo segunda-nista de faculdade sabe, são dois: operações de mercado aberto e a manipulação da taxa de redesconto. As vendas em mercado aberto dos títulos do governo ⁽⁵⁾ pela Reserva Federal levam para os cofres dos Bancos de Reserva o dinheiro pago pelos títulos. Ali ele permanece estéril e inofensivo. Ficasse ele nos bancos comerciais e seria emprestado ao público em volume múltiplo, especialmente naquele tempo em que o povo estava comprando ações ordinárias.

Para que tal política tenha êxito, é preciso evidentemente que o Sistema de Reserva Federal possua títulos para vender. Uma das vantagens inestimáveis dos anos de depressão, guerra e finanças deficitárias, a partir de 1930, é o vasto estoque de dívida do governo nos Bancos de Reserva. Em 1929, esses bancos não dispunham de tamanho estoque. No começo de 1928, os valores mobiliários somavam 617 milhões de dólares. Durante a primeira metade do ano, verificaram-se enormes vendas como parte do esforço para estancar o suprimento de fundos que estavam alimentando o mercado. Embora as vendas fossem suspensas na última parte do ano, na crença extremamente errônea de que a política adotada dera resultado e de que o *boom* estava controlado, não poderiam continuar mais, de forma alguma. Em fins de 1928, o estoque de títulos governamentais do Sistema de Reserva Federal atingia apenas a 228 milhões de dólares. Tivesse tudo isso sido lançado no mercado, produziria algum efeito. Mas a Junta de Reserva Federal não estava propensa a adotar um comportamento tão drástico que, a propósito, despojaría os Bancos de Reserva de títulos de rendimento. Venderam-se alguns milhões em certa época dos primeiros meses de 1929, mas o efeito foi insignificante. Além disso, mesmo seguindo essa política indecisa, a Junta estava preocupada, receando que, ao negar fundos para o mercado de ações, estivesse prejudicando os negócios "autênticos". Os Bancos de Reserva continua-

⁽⁵⁾ Ou a venda ou redução do estoque do papel comercial.

vam a comprar aceites — o título que surgia no decurso do negócio normal de financiamento não-especulativo — e, aliviados da necessidade de ter de ficar com esse papel, os bancos comerciais euforicamente emprestavam mais dinheiro para o mercado de ação.

O outro instrumento da política da Reserva Federal era a taxa de redesconto. Esta é a taxa à qual os bancos comerciais tomam empréstimos aos Bancos de Reserva de sua zona para poderem atender a mais clientes do que os seus próprios recursos permitem. Em janeiro de 1929, a taxa de redesconto no Banco de Reserva Federal de Nova York era de 5%. A taxa de empréstimos aos corretores variava de 6 a 12%. Somente um aumento drástico tornaria inconveniente para um banco tomar empréstimos na Reserva Federal a fim de emprestar esse dinheiro, direta ou indiretamente, para o mercado de ações. Além da aversão geral à atitude drástica, tal aumento também elevaria as taxas para os comerciantes, clientes e agricultores comuns. De fato, taxas mais altas de juro seriam dolorosas para todo mundo, menos para o especulador. O indivíduo que pagava, digamos, uma média de 10% para possuir seus papéis da *Radio* em 1928 não se deteria, nem se perturbaria muito, se a taxa fosse o dobro disso. Durante o mesmo ano, ele conseguira 500% de aumento no valor de seu investimento.

A 14 de fevereiro de 1929, o Banco de Reserva Federal de Nova York propôs que se elevasse a taxa de redesconto de 5 para 6%, a fim de deter a especulação. A Junta de Reserva Federal em Washington achou isso uma atitude inexpressiva, que apenas aumentaria as taxas para os negociantes normais que tomavam empréstimos. Seguiu-se uma longa controvérsia, na qual o Presidente Hoover apoiou a Junta, opondo-se ao Banco de Nova York. A taxa não foi aumentada até o verão.

Houve outra circunstância que propiciou às autoridades da Reserva Federal uma desculpa admirável para a inação. Foi a do fluxo de fundos, anteriormente observado, das empresas e indivíduos para o mercado. No decorrer de 1929, a *Standard OU of New Jersey* contribuiu com uma média diária de 69 milhões de

dólares para o mercado de empréstimos sob chamada; a *Electric Bond and Share* contribuiu com uma média superior a 100 milhões de dólares. ⁽⁶⁾ Algumas companhias — *Cities Service* era uma delas — chegavam até a vender papéis e emprestar o dinheiro apurado para o mercado de ações. ⁽⁷⁾ No começo de 1929, os empréstimos dessas fontes não-bancárias eram aproximadamente iguais aos dos bancos. Posteriormente, tornaram-se muito maiores. As autoridades da Reserva Federal alegaram que não tinham qualquer influência sobre esse suprimento de fundos.

IV

De fato, a Reserva Federal era impotente somente porque queria. Estivesse decidida a fazer algo, podia por exemplo ter solicitado do Congresso autorização para deter as negociações a termo, outorgando à Junta o poder de determinar as condições de tais operações. As margens não eram pequenas em 1929; um resquício de precaução levava a maioria dos corretores a exigir que seus clientes pagassem em dinheiro de 45 a 50% do valor das ações que compravam. Contudo, isso era todo o dinheiro que grande número de seus clientes possuía. Um aumento nas margens, digamos, para 75% em janeiro de 1929, ou ainda uma proposta mais séria para fazer isso, levaria muitos especuladores pequenos e alguns grandes a vender seus papéis. O *boom* teria de chegar a um fim repentino e talvez espetacular. (O

(6) *Stock Exchange Practices (Práticas da Bolsa de Valores)*, Relatório da Comissão de Bancos e Moeda, de conformidade com a Resolução 84 do Senado (Washington, 1934), p. 16.

(7) *Ibid.*, pp. 13-14.

poder de fixar as exigências das operações a termo foi finalmente concedido à Junta de Reserva Federal pela Lei das Bolsas de Valores em 1934, ano em que o perigo do restabelecimento da especulação quase igualou o da restauração da Lei Seca.)

Realmente, nem uma nova legislação, nem a ameaça disso, era necessária. Em 1929, uma denúncia vigorosa dos especuladores e da especulação por parte de uma alta autoridade e a advertência de que o mercado estava extremamente alto com certeza quebrariam o encanto. Trariam muita gente de volta do mundo da fantasia. Aqueles que pretendiam permanecer no mercado o maior tempo possível, mas ainda sair (ou passar adiante os papéis comprados mas ainda não recebidos), o teriam feito em tempo. O nervosismo deles poderia ser prontamente interpretado como um desejo ardente de vender os papéis. Uma vez começada a venda, um pessimismo expressado com mais vigor poderia com mais facilidade fazê-la continuar.

A eficácia real de tal medida era o problema. De todas as armas do arsenal da Reserva Federal, as palavras eram as mais imprevisíveis em suas conseqüências. Seu efeito poderia ser repentino e terrível. Além disso, essas conseqüências poderiam ser atribuídas com a maior precisão à pessoa ou pessoas que pronunciassem as palavras. Poderia vir o revide. Para os mais cautelosos funcionários da Reserva Federal, no início de 1929, o silêncio parecia literalmente de ouro.

Enquanto isso, o *boom* continuava. Em janeiro, as médias industriais do *Times* ganharam 30 pontos, mais do que durante a orgia pós-eleitoral de novembro. Os empréstimos dos corretores subiram espantosamente uns 260 milhões de dólares; em cinco dias diferentes (três deles quando o mercado entrou num ritmo efervescente logo depois do Ano Novo), as negociações na Bolsa de Valores de Nova York ultrapassaram a marca fantástica dos cinco milhões. Uma atitude efetiva seria desastrosa; contudo parecia inevitável tomar-se qualquer atitude. Finalmente a Junta resolveu escrever uma carta e fazer um comunicado à imprensa. Era o mínimo que podia fazer.

A 2 de fevereiro, mandou a seguinte circular a cada um dos Bancos de Reserva:

Um banco filiado à Reserva Federal (isto é, um banco comercial) não está dentro de seus direitos reconhecidos de facilidades de redesconto junto a seu banco de reserva quando toma empréstimos, quer para o fim de conceder empréstimos especulativos, quer para o fim de manter empréstimos especulativos. A Junta não tem a intenção de assumir a autoridade de interferir nas práticas de empréstimos dos bancos desde que não envolvam os Bancos de Reserva Federais. Tem, porém, séria responsabilidade quando se torna evidente que tais bancos filiados estão mantendo empréstimos para a especulação no mercado de títulos com a ajuda do crédito da reserva oficial.⁽⁸⁾

A 7 de fevereiro, no que podia ser um exemplo mais refinado da prosa fiduciária — os entendidos quererão lê-lo de trás para a frente bem como da frente para trás — a Junta advertia o público:

Quando (a Junta) verifica que estão surgindo condições que obstruem os Bancos de Reserva Federais no desempenho efetivo de suas funções de utilizar as facilidades de crédito do sistema de reserva federal, a fim de atender o comércio e outros negócios, é seu dever averiguá-las e tomar as medidas que julgar apropriadas e eficazes, nas circunstâncias, para corrigi-las; o que, na situação imediata, significa restringir o uso, quer direta, quer indiretamente, das facilidades da Reserva Federal para a ajuda do crescimento do crédito especulativo.⁽⁹⁾

Quase simultaneamente com essa advertência, chegava a notícia de que o Banco da Inglaterra elevara a taxa bancária de 4,5 para 5,5%, num esforço para diminuir o fluxo dos fundos britânicos para a nova Golconda. (*) O resultado foi uma acentuada baixa repentina no mercado. A 7 de fevereiro, num dia de cinco

⁽⁸⁾ Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, p. 147.

⁽⁹⁾ *Ibid.*, pp. 147-48.

(*) Golconda, cidade da Índia, outrora importante centro do comércio de diamantes; (fig.) mina; fonte de riqueza. (N. do T.)

milhões de ações, as médias industriais do *Times* caíram 11 pontos, ocorrendo nova queda no dia seguinte. Depois o mercado recuperou-se, mas, em fevereiro de modo geral, não houve lucros líquidos apreciáveis. Os economistas há muito tinham um nome para essa ação — chamavam-na de esforço da Reserva Federal sob "persuasão moral". Como o mercado foi apenas momentaneamente refreado, houve um acordo quase que unânime, desde então, de que a persuasão moral foi um fracasso.

Precisamente a conclusão oposta era o que se podia e provavelmente se devia ter tirado. É impossível imaginar um comunicado mais brando, mais indeciso, mais visivelmente atemorizado do que o expedido pela Junta. A afirmação de que a Junta não tinha intenção de interferir nos empréstimos para alimentar a especulação, desde que o crédito da Reserva Federal não fosse utilizado, é notável. É claro que a Reserva Federal estava menos interessada em refrear a especulação do que em eximir-se de responsabilidade pela especulação que se verificava. E pode-se observar que o redator anônimo conseguira um fraseado que indicava que não o nível do momento e sim apenas um novo crescimento da especulação seria olhado com apreensão. Contudo, no então estado de nervosismo, mesmo essas palavras incrivelmente fracas causaram um retrocesso acentuado.

V

O nervosismo do mercado e a autoridade moral insuspeita dos homens igualmente nervosos da Reserva Federal tornaram-se ainda mais flagrantes em março. Quando o novo mês se aproximava, o Sr. Coolidge fizera a sua eufórica observação sobre as ações estarem baratas e o país estar em situação sólida. O mercado entrou numa alta a que os jornais chamaram de "Mercado de

Mudança de Governo" e, a 4 de março, o Sr. Hoover assumia a Presidência, ignorando-se ainda qual a sua atitude para com os especuladores. O mercado nas duas ou três semanas seguintes permaneceu forte.

Então, já para o fim do mês, notícias intranquilizadoras começaram a chegar a Wall Street. A Junta de Reserva Federal passou a reunir-se diariamente em Washington. Não emitia comunicados. Os jornalistas apertavam os elementos da Junta depois das sessões, e estes se mantinham, como se dizia então e se diz ainda hoje, de lábios cerrados. Não havia a menor idéia sobre o que eram as reuniões, embora todo mundo soubesse que diziam respeito ao mercado. As reuniões continuaram dia após dia, e houve até o fato sem precedente de uma reunião no sábado.

De repente, a coisa transbordou. Na segunda-feira, 25 de março, o primeiro dia que o mercado abriu depois da esquisita reunião no sábado, a tensão tornou-se insuportável. Embora, ou precisamente por isso, Washington se mantivesse em silêncio, o povo começou a vender suas ações. As preferências especulativas — *Commercial Solvents, Wright Aero, American Railway Express* — caíram 10 ou 12 pontos ou mais; a média industrial do *Times* estava 9,5 pontos abaixo, na cotação do dia. Mais importante ainda é que alguns bancos resolveram que, na eventualidade de uma atitude enérgica da Reserva Federal, a virtude teria uma recompensa superior a qualquer renda. Começaram então a restringir o crédito no mercado de empréstimos sob chamada, e a taxa sobre os empréstimos dos corretores subiu para 14%.

No dia seguinte, terça-feira, 26, tudo piorou muito. A Junta de Reserva Federal continuava a manter seu agora desmoralizante silêncio. Uma onda de medo varreu o mercado. Mais gente resolveu vender seus papéis, e vendia-os em volume espantoso. Um total assombroso de 8.246.740 ações foi transacionado na Bolsa de Valores de Nova York, número muito acima de qualquer recorde anterior. Os preços pareciam cair verticalmente. Na baixa do dia, as perdas de 20 a 30 pontos foram comuns. As médias industriais do *Times* uma vez chegaram a 15 pontos abaixo do encerramento do dia anterior. Milhares de especula-

dores, em cuja experiência anterior o mercado sempre subira, vieram agora pela primeira vez o lado tenebroso de seu novo meio de vida. Cada cotação nova era bem abaixo da última cotação. Além disso, o *ticker*, incapaz de atender ao volume sem precedente de movimento, atrasava-se em relação ao mercado. As coisas não somente estavam ruins, mas certamente tornavam-se piores, embora não se pudesse dizer, com base no *ticker*, quão piores. Antes de terminar o dia muitos desses milhares de especuladores receberam um telegrama autoritário de seus corretores — telegrama em contraste absoluto com o tom animador, meio confidencial, de tio rico, de todas as comunicações anteriores. Pedia mais margem imediatamente.

Enquanto isso, os bancos continuavam a orientar as velas para a tempestade. É provável que alguns especuladores profissionais estivessem vendendo porque previam o momento em que não haveria mais dinheiro para lastrear as ações compradas a termo. E esse momento poderia estar próximo, pois na manhã de 26 de março a taxa sobre o dinheiro sob chamada atingiu a 20%, a maior no *boom* de 1929.

26 de março de 1929 poderia ter sido o fim. O dinheiro poderia continuar escasso. As autoridades deveriam ter continuado a manter-se firmes em sua intenção de conservá-lo assim. O pânico deveria continuar. Cada queda nos preços forçaria um novo escalão de especuladores a vender seus papéis, e assim forçaria os preços a baixarem ainda mais. Não foi o que aconteceu, e, se a alguém pode ser atribuído isso, esse alguém é Charles E. Mitchell. As autoridades da Reserva Federal eram ambivalentes, mas Mitchell não era. Ele era a favor do *boom*. Além disso, seu prestígio como dirigente de um dos dois maiores e mais influentes bancos comerciais, sua reputação como um empreendedor e extremamente eficiente banqueiro de investimento e sua posição como diretor do Banco de Reserva Federal de Nova York significavam que ele falava com pelo menos tanta autoridade quanto qualquer pessoa em Washington. Durante o dia, enquanto o dinheiro escasseava, as taxas subiam e o mercado caía, Mitchell resolveu fazer exibição. Disse à imprensa: "Senti-

mos que temos a obrigação, que está acima de qualquer advertência da Reserva Federal, ou de qualquer outra coisa, de evitar qualquer crise perigosa no mercado monetário". O *National City Bank*, afirmou ele, emprestaria o dinheiro necessário para evitar a falência geral. Aquele banco também tomaria dinheiro emprestado (e na realidade tomou) ao Banco de Reserva Federal de Nova York, para fazer o que a Junta de Reserva Federal advertira que não se fizesse. Ligeiramente disfarçado pela linguagem financeira, Mitchell apenas lançara o pronunciamento de Wall Street equivalente ao famoso manifesto do Prefeito Frank Hague: "Eu sou a lei na cidade de Jersey".

As palavras de Mitchell tiveram efeito mágico. No fim das transações do dia 26 as taxas monetárias haviam-se atenuado e o mercado se recuperara. A Reserva Federal continuava em silêncio, mas agora o seu silêncio era tranqüilizador. Significava que reconhecia a liderança de Mitchell. No dia seguinte, o *National City Bank* regularizou seu compromisso com o *boom*: anunciou que asseguraria taxas de juro razoáveis, pondo 25 milhões de dólares no mercado de empréstimos sob chamada — 5 milhões quando a taxa fosse de 16% e 5 milhões adicionais para cada ponto de percentagem. Em sua circular mensal, alguns dias depois, o banco justificou sua posição e, incidentalmente, fez uma admirável declaração sobre o dilema que a Reserva Federal enfrentava. (*O National City Bank* não tinha dúvida sobre qual a proposição do dilema que preferia.) A circular dizia: "O *National City Bank* reconhece plenamente os perigos da superespeculação (s/c) e endossa o desejo das autoridades da Reserva Federal de refrear a expansão excessiva do crédito para essa finalidade. Ao mesmo tempo, o banco, as empresas em geral e pode-se admitir que os Bancos de Reservas Federais... desejam evitar um colapso total dos mercados de títulos que pudesse ter um efeito desastroso sobre os negócios em geral".⁽¹⁰⁾

⁽¹⁰⁾ Citado por Mitchell em *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, Subcomissão, Comissão de Bancos e Moeda, do Senado — A Comissão Pecora, fevereiro-março de 1933, Parte 6, p. 1.817.

VI

Mitchell não escapou de ser criticado. Mencionou-se uma investigação do Senado. O Senador Carter Glass, que como patrono da legislação da Reserva Federal tinha um interesse especial em seu funcionamento, declarou: "Ele (Mitchell) confessa sua obrigação superior a um mercado de ações desvairado, colocando-a acima da obrigação de seu juramento como diretor do Banco de Reserva Federal de Nova York. .. o Banco deve pedir (sua) renúncia imediata". Que a Junta de Reserva Federal nunca tivesse pensado em fazer tal coisa, pode ser tomado como outra indicação de que a persuasão moral adotada por aquela entidade estava sendo aplicada de modo muito vacilante.

E a Reserva Federal foi mais criticada ainda do que Mitchell — embora dificilmente ela pudesse fazer menos do que fez. Arthur Brisbane (*) disse acertadamente: "Se comprar e vender ações é errado, o Governo deve fechar a Bolsa de Valores. Se não é, a Reserva Federal deve cuidar do que lhe compete, e não se meter onde não é chamada". Num artigo de fundo no *Barroris* (**) um tal de Seth Axley foi menos imparcial: "Que a Junta de Reserva Federal negue aos investidores o meio de reconhecer economias que agora estão provadas, proficiência que agora está aprendida, e invenções que são quase inacreditáveis, parece justificar a dúvida sobre se ela está interpretando adequadamente os tempos". (11) Desde que a principal medida que a Reserva Federal havia tomado contra os investidores tinha sido a de realizar reuniões e manter-se em silêncio, isso era, sem dúvi-

(*) Arthur Brisbane (1864-1936), jornalista americano cuja coluna intitulada "Today" (Hoje) foi publicada durante muitos anos (1917-1936) em vários jornais. (N. do T.)

(**) Nome simplificado pelo qual é geralmente conhecido o *Barroris National Business and Financial Weekly*, famoso semanário financeiro fundado em 1921, em Nova York, por Clarence Walker Barron (1855-1928), que já comprara o *Wall Street Journal*, em 1901. (N. do T.)

(11) *Barroris*, 6 de maio de 1929.

da, em Nova York, um tanto rude. Contudo, era positivamente brando em comparação com as palavras de um jovem erudito, proveniente de Princeton, que surgiu na época como um ardoroso defensor de Wall Street.

O livro de Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington*, quando apareceu mais tarde, nesse mesmo ano, trazendo a abalizada chancela da Princeton University Press, foi descrito por um importante jornal financeiro como um "sopro de ar fresco". A preocupação da Reserva Federal pela regularização de Wall Street, dizia o Sr. Lawrence em sua notável obra, foi motivada exclusivamente por parcialidade — uma parcialidade "estribada num choque de interesses e na antipatia moral e intelectual entre as instituições ricas, cultas e conservadoras do litoral (inclusive Wall Street) e as comunidades pobres, analfabetas e de pioneiros radicais do interior".⁽¹²⁾ O culto e conservador Sr. Lawrence também disse coisas pesadas dos defensores da Reserva Federal, no Senado, inclusive, o que é muito estranho, do senador pelo litoral da Virgínia, Carter Glass. "Parece incrível que no ano da Graça de 1929 uma entidade de homens públicos presumivelmente inteligentes permita que paixões fanáticas e ignorância provinciana se manifestem numa virulência desenfreada. .. Quando o Senador do Velho Domínio(*) ergueu a voz naquela câmara de absurdos, às vezes chamada de assembléia deliberativa, suas observações não se caracterizaram pelo bom senso nem pela moderação. Fanatismo espalhafatoso e provincianismo turbulento se uniram para condenar uma comunidade inocente." ⁽¹³⁾ Alguns calejados corretores de Wall Street possivelmente ficaram surpresos quando verificaram que a "comunidade inocente" dizia respeito a eles.

(12) *Wall Street and Washington (Wall Street e Washington)*, Princeton: Princeton University Press, 1929, p. 3.

(*) Velho Domínio (*Old Dominion*), apelido do Estado da Virgínia. (N. do T.)

(13) *Ibid.*, p. v.

VII

Depois da derrota para Mitchell em março, a Reserva Federal retirou-se do campo. Continuou a haver certa apreensão quanto ao que ela podia fazer. Afirma-se que, em abril, William Crapo Durant fez uma visita noturna secreta à Casa Branca para prevenir o Presidente Hoover de que, se a Junta não fosse dissuadida, ela precipitaria uma derrota terrível. O Presidente evitou comprometer-se, e diz-se que Durant desfez-se de grande parte de seus valores mobiliários antes de partir em viagem para a Europa. ⁽¹⁴⁾ Em junho, lá de Princeton, o Sr. Lawrence afirmou que a Junta ainda estava "fazendo o máximo possível para encaixar a sua proverbial chave inglesa no mecanismo da prosperidade". Advertiu à Junta que ela tinha "provocado a inimizade de uma comunidade honesta, inteligente e dotada de espírito público". ⁽¹⁵⁾ (Isso também era Wall Street.) Mas a Junta, de fato, resolvera deixar essa comunidade honesta, inteligente e dotada de espírito público exclusivamente entregue a seus próprios dispositivos. Ela entendia — o presidente da Junta, Roy A. Young, disse posteriormente — que "embora a histeria tivesse de ser refreada um pouco", deveria seguir seu curso, e os Bancos de Reserva poderiam apenas concentrar suas energias para o "colapso inevitável". ⁽¹⁶⁾ Falando de modo mais explícito, as autori-

⁽¹⁴⁾ A visita é relatada por Earl Sparling, *Mystery Men of Wall Street (Homens Misteriosos de Wall Street)*, Nova York: Greenberg, 1930, p. 3, 8. A autoridade é duvidosa, embora os fatos relatados pelo autor, que não devem ser confundidos com sua interpretação, sejam freqüentemente exatos.

⁽¹⁵⁾ *Barron's*, 10 de julho de 1929.

⁽¹⁶⁾ Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy (Vinte Anos de Política da Reserva Federal)*, Cambridge: Harvard University Press, 1933, p. 547. Utilizei bastante esse relato ultraconservador, mas muito ponderado, da política da Reserva Federal.

dades da Reserva Federal tinham resolvido não ser responsáveis pelo colapso.

Em agosto, a Junta finalmente concordou com o aumento na taxa de redesconto para 6%. O mercado só enfraqueceu um dia. Qualquer conseqüência concebível dessa medida foi anulada pelo abrandamento simultâneo da taxa de compra dos aceites.

De fato, do fim de março em diante, o mercado nada mais tinha a temer das autoridades. O Presidente Hoover pedira a Henry M. Robinson, um banqueiro de Los Angeles, que seguisse como seu emissário para Nova York e falasse com os banqueiros de lá sobre o *boom*. Segundo o Sr. Hoover, asseguraram a Robinson que as coisas estavam bem. (") Richard Whitney, vice-presidente da Bolsa, foi também convidado a comparecer à Casa Branca e disse que algo devia ser feito sobre a especulação. Nada foi feito, e o Sr. Hoover conseguiu encontrar certo alívio na idéia de que a principal responsabilidade pela regularização da Bolsa de Valores cabia ao governador do Estado de Nova York, Franklin D. Roosevelt. ⁽¹⁸⁾

Roosevelt, também, seguia uma política de não-intervenção, pelo menos na questão da Bolsa de Valores. Uma firma de consultores de investimentos, denominada *McNeeVs Financial Service*, intitulando-se de maneira bem bostoniana "Uma Aristocracia de Investidores Eficientes", anunciava um novo guia de investimento. O título dizia: "Ele ganhou 70.000 dólares depois de ler *Beating the Stock Market*". Não há dúvida de que, fosse lá quem fosse, o havia feito. Podia tê-lo feito sem ler o manual ou mesmo sem saber ler. Pois agora,

⁽¹⁷⁾ Hoover, *Memoirs*, 17.

⁽¹⁸⁾ *Ibid.* O Sr. Hoover, que é negligente no que concerne a tais detalhes, inclusive no que diz respeito a datas, dá Whitney como presidente da Bolsa, coisa que ele só se tornou mais tarde.

livre finalmente de toda. ameaça de reação ou punição do Governo, o mercado singrava em pleno mar bravio. Especialmente depois de 1.º de junho, toda a hesitação desapareceu. Nunca antes, ou desde então, tantos se haviam tornado tão maravilhosamente, tão facilmente e tão rapidamente ricos. Talvez os Srs. Hoover e Mellon e a Reserva Federal tivessem razão em não intervir. Talvez valesse a pena ser pobre por muito tempo para ser tão rico por tão pouco tempo.

CAPÍTULO IV

Em "Goldman, Sachs", Nós Confiamos

OS PROBLEMAS RECÔNditos da política da Reserva Federal não eram as únicas questões que agitavam os intelectuais de Wall Street nos primeiros meses de 1929. Havia a preocupação de que o país estivesse desprovido de ações ordinárias. Uma das razões por que os preços das ações estavam tão altos, explicava-se, era que não havia ações bastantes para circular e, conseqüentemente, elas adquiriram um "valor de escassez". Algumas emissões, dizia-se, estavam tornando-se tão procuradas que logo seriam retiradas do mercado e não reapareceriam a preço algum.

Se, na verdade, as ações ordinárias estavam tornando-se tão escassas era a despeito de uma reação tão extraordinária da oferta à procura como qualquer outra na história dessa relação corriqueira. Sem dúvida, o aspecto mais impressionante da era financeira que terminou no outono de 1929 era o desejo do povo de comprar títulos mobiliários e o efeito disso sobre o valor deles. Mas o aumento no número de títulos a comprar não era menos impressionante. E o engenho e ardor com que novas companhias eram fundadas para a venda de títulos mobiliários eram realmente notáveis.

Nem todo aumento no volume de títulos mobiliários em 1928 e 1929 era com a finalidade única de atender ao especulador. Era uma boa hora para levantar dinheiro para as finalidades das empresas em geral. Os investidores forneciam capital com entusiasmo e sem perguntas tediosas. (A *Seaboard Air Line* era uma das preferências especulativas da época, em parte porque muita

gente acreditava que era uma companhia de aviação com grandes possibilidades.) Naqueles anos de prosperidade, os homens com a visão de uma prosperidade ainda maior, que se estenderia cada vez mais e para sempre, naturalmente viam a importância de se proverem adequadamente de fábricas e capital de giro. Não era ocasião de ser sovina.

Além disso, era uma época de consolidação, e cada nova fusão exigia, inevitavelmente, algum novo capital e uma nova emissão de títulos para consegui-lo. Devemos falar um pouco sobre o movimento fusionista da década de vinte.

Não era o primeiro desses movimentos, mas, em muitos aspectos, era o primeiro de sua espécie. Imediatamente antes e imediatamente depois do início do século, em indústria após indústria, pequenas companhias se juntaram para formar grandes empresas. A *United States Steel Corporation*, a *International Harvester*, a *International Nickel*, a *American Tobacco* e numerosas outras grandes companhias datam desse período. Nesses casos, as empresas que se juntavam fabricavam artigos iguais ou correlatos para o mesmo mercado nacional. A motivação primordial de todas elas, com exceção dos casos mais raros, era reduzir, eliminar ou regularizar a concorrência. Cada uma das novas grandes empresas dominava uma indústria e conseqüentemente exercia um controle relativo sobre os preços e a produção, e talvez também sobre o investimento e o ritmo da inovação tecnológica.

Poucas de tais fusões ocorreram na década de vinte. As fusões desse período, porém, juntaram principalmente não empresas em concorrência uma com a outra, mas as que faziam a mesma coisa em comunidades diferentes. As companhias locais de eletricidade, gás, água, ônibus e leite se uniram para formar grandes sistemas regionais ou nacionais. A finalidade não era eliminar a concorrência, e sim a incompetência, o sonambulismo, a ingenuidade ou mesmo a integridade injustificada dos dirigentes locais. Na década de vinte, um indivíduo da zona central de Nova York ou Chicago podia orgulhar-se atrevidamente pelo fato de ser um gênio financeiro. Os proprietários e dirigentes locais não o eram. Não havia falsa modéstia quando se chegava a citar as

vantagens de se substituir os caipiras por uma administração central composta de dirigentes de alto gabarito.

No caso das empresas de utilidade pública, o instrumento para realizar essa centralização da administração e controle era a *holding company*, isto é, companhia que controla outras pela aquisição das ações emitidas por elas. Estas compravam o controle das companhias produtoras. Às vezes, a *holding company* adquiria o controle de outras *holding companies*, que controlavam ainda outras *holding companies*, que por sua vez, direta ou indiretamente, através ainda de outras *holding companies*, controlavam as companhias produtoras. Em toda parte dos Estados Unidos, as companhias locais de energia elétrica, gás e água passaram a pertencer a um sistema de *holding companies*.

As mercearias, os armazéns, os magazines e os cinemas começaram a apresentar tendência semelhante, embora não precisamente idêntica. Aqui, também, a propriedade local foi cedendo terreno à direção e controle centralizados. O instrumento dessa centralização, porém, não era a *holding company*, mas a cadeia empresarial. Esta, muito freqüentemente, em vez de simplesmente encampar os negócios existentes, abria novos estabelecimentos.

As *holding companies* emitiam títulos a fim de comprar as propriedades comerciais ou industriais, e as cadeias emitiam títulos a fim de construir novas lojas e cinemas. Enquanto nos anos anteriores a 1929 as desabrochantes empresas de utilidade pública — a *Associated Gas and Electric*, a *Commonwealth and Southern*, a *Insult* — atraíam grande atenção, as cadeias eram pelo menos um símbolo da época. A *Montgomery Ward* era uma das preferências especulativas do período; devia a sua importância ao fato de ser uma cadeia empresarial e ter assim um futuro extremamente brilhante. O mesmo acontecia com a *Woolworth*, *American Stores* e outras. O interesse nas agências e cadeias bancárias também era grande, e sentia-se amplamente que as leis estaduais e federais constituíam uma barreira arcaica à consolidação que uniria os bancos das cidades pequenas e médias para formar alguns sistemas regionais e nacionais. Vários arreglos

para anular a intenção da lei, principalmente por parte de *holding companies* bancárias, foram então considerados.

Inevitavelmente, os promotores organizavam algumas companhias novas simplesmente para capitalizar o interesse público nas indústrias que apresentavam um novo e amplo horizonte e que tinham títulos para vender. Acreditava-se que as ações de empresas de rádio e aviação tinham uma perspectiva extremamente satisfatória, e formaram-se companhias que nunca passaram de projetos. Em setembro de 1929, um anúncio no *Times* chamava a atenção para a chegada iminente da televisão e dizia com poderosa presciência que as "possibilidades comerciais dessa nova arte desafiam a imaginação". O anúncio opinava, um pouco menos prescientemente, que os aparelhos estariam em uso nos lares naquele outono. Contudo, em grande parte, o *boom* de 1929 se baseava, direta ou indiretamente, em indústrias e empresas existentes. Emissões novas e fantasistas para finalidades igualmente novas e fantasistas, geralmente tão importantes em épocas de especulação, desempenharam um papel relativamente pequeno. Nenhum volume significativo de ações foi vendido por companhias destinadas a "Fazer Água Doce da Salgada", a "Construir Navios Contra Piratas", a "Importar Jumentos Grandes da Espanha" ou mesmo a "Produzir uma Roda de Moto Contínuo", para citar uma lista representativa das promoções na época do famoso Golpe do Pacífico. ⁽¹⁾

II

A mais notável criação especulativa do final da década de vinte, e aquela que, mais do que qualquer outra coisa, satisfazia a

⁽¹⁾ Walter Bagehot, *Lombard Street*, pp. 130, 131.

procura pública de ações ordinárias, foi o consórcio ou companhia de investimento. A companhia de investimento não incentivava a criação de novas empresas nem ampliava as velhas. Simplesmente concorria para que o povo pudesse adquirir ações das velhas companhias por intermédio das novas. Mesmo nos Estados Unidos, na década de vinte, havia limites para o volume de capital real que as empresas existentes podiam usar ou que se pudesse utilizar para criar empresas novas para empregá-lo. A virtude do consórcio de investimento era que estabelecia uma separação quase completa entre o volume dos títulos da empresa e a dimensão do seu ativo real. Aquele podia ser o dobro, o triplo ou qualquer múltiplo deste último. O volume dos negócios de subscrição e o dos títulos disponíveis para negociantes nas bolsas expandiram-se conseqüentemente. O mesmo aconteceu com os títulos a serem adquiridos, pois as companhias de investimento vendiam mais títulos do que compravam. A diferença entrava no mercado de empréstimos sob chamada, nos negócios imobiliários ou nos bolsos dos organizadores. É difícil imaginar uma invenção mais adequada para a época ou um plano mais bem arquitetado para eliminar a preocupação em torno da possível escassez de ações ordinárias.

A idéia da companhia de investimento é velha, embora, por estranho que pareça, tenha chegado tarde aos Estados Unidos. Desde a década de oitenta na Inglaterra e Escócia, os investidores, principalmente os menores, reuniam seus recursos para comprar ações numa companhia de investimento. Esta, por sua vez, investia os fundos assim arrecadados. Um consórcio típico possuía títulos de quinhentas a mil companhias produtoras. Em conseqüência, a pessoa com poucas libras, ou mesmo com algumas centenas delas, podia estender seu risco muito mais amplamente do que se ela própria fosse investir. E era de esperar que a administração dos consórcios tivesse um conhecimento muito melhor das companhias e perspectivas em Cingapura, Madrasta (Índia), cidade do Cabo (África do Sul) e Argentina, lugares para onde geralmente eram encaminhados os capitais ingleses, do que a viúva de Bristol ou o médico de Glasgow. O risco menor

e a informação melhor bem justificavam a modesta compensação daqueles que administravam o empreendimento. Apesar de alguns contratemplos iniciais, as companhias de investimento logo se tornaram parte integrante da cena inglesa.

Antes de 1921, nos Estados Unidos existiam apenas algumas companhias pequenas com a finalidade primordial de investir nos títulos de outras companhias. ⁽²⁾ Naquele ano, começou a crescer o interesse pelas companhias de investimento, em parte como conseqüência de alguns artigos publicados em jornais e revistas a respeito dos consórcios ingleses e escoceses. Os Estados Unidos, afirmava-se, não estavam acompanhando a evolução dos tempos; outros países estavam sobrepujando-nos em inovação fiduciária. Logo, porém, começamos a nos pôr em dia. Mais consórcios foram organizados, e no início de 1927 existiam cerca de 160. Outros 140 foram formados durante aquele ano ⁽³⁾.

Os administradores dos consórcios ingleses normalmente mantêm a maior discricção no investimento dos fundos postos à sua disposição. A princípio, os organizadores americanos eram cautelosos ao pedirem tal voto de confiança. Muitos dos primeiros consórcios eram realmente consórcios — o investidor comprava papéis representativos de um determinado sortimento de títulos que eram então depositados numa companhia (ou sociedade) de crédito. Pelo menos os organizadores se comprometiam a obedecer a um conjunto rigoroso de regras com respeito aos tipos de títulos a serem adquiridos e ao modo pelo qual eram conservados e administrados. Mas à medida que a década de vinte avançava, tais sutilezas foram desaparecendo. O consórcio de investimento

⁽²⁾ Uma estimativa avaliou o seu número em cerca de quarenta. Cf. *Investments Trusts and Investments Companies (Consórcios de Investimento e Companhias de Investimento)*, Parte I, Relatório da Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas (Washington, 1939), p. 36.

⁽³⁾ *Ibid.*, p. 36.

tornou-se, de fato, uma empresa de investimento ⁽⁴⁾. Vendia os seus títulos ao público — às vezes apenas ações ordinárias, mais freqüentemente ações ordinárias e preferenciais, debêntures e obrigações hipotecárias — e o dinheiro arrecadado era então investido da maneira que a administração achasse adequada. Qualquer tendência possível do acionista comum em interferir na administração era evitada pela venda a ele de ações sem direito a voto ou pela precaução de fazê-lo transferir o seu direito de voto a um consórcio votante controlado pela administração.

Durante muito tempo, a Bolsa de Valores de Nova York olhou com desconfiança os consórcios de investimento; somente em 1929 receberam autorização para negociar na Bolsa. Mesmo então a Comissão da Lista de Títulos da Bolsa de Valores exigia que o consórcio de investimento transferisse para a Bolsa os lançamentos e o preço cotados dos títulos mantidos em seu poder, no momento das negociações, e uma vez por ano, daí em diante, a fornecer um inventário dos seus valores mobiliários. Essa exigência limitava as negociações da maioria dos títulos dos consórcios de investimento ao Mercado Livre, Boston, Chicago, ou outras Bolsas semelhantes. Além de sua conveniência, essa recusa em revelar os seus valores mobiliários era considerada como uma precaução justificável. A confiança no acerto do investimento dos administradores dos consórcios era muito alta. Revelar as ações que eles selecionavam podia, dizia-se, provocar um *boom* perigoso nos títulos preferidos por eles. Os historiadores falaram, admirados, de uma das promoções na época do Golpe do Pacífico. Era "Para um empreendimento que no devido tempo será revelado". Afirma-se que as ações se venderam demasiadamente bem. Como promoções os consórcios de investimento eram, ao que sabe, mais admiráveis. Eram empreendimentos cuja natureza jamais seria revelada, e suas ações também se venderam demasiadamente bem.

⁽⁴⁾ E seria mais adequadamente denominado companhia (ou empresa) de investimento. Contudo, aqui conservei a designação menos precisa, porém mais apropriada para o caso.

III

Estima-se que no decorrer de 1928 se organizaram 186 consórcios de investimento; nos primeiros meses de 1929 foram criados na proporção de, aproximadamente, um em cada dia útil, e um total de 265 surgiu no decorrer do ano. Em 1927, os consórcios venderam ao público títulos no valor de 400.000.000 de dólares; em 1929 colocaram títulos no valor estimado de três bilhões de dólares. Isso representava pelo menos um terço de todas as emissões de capital novo naquele ano; no outono de 1929 estimava-se que o ativo total dos consórcios de investimento era superior a oito bilhões de dólares. Tinha aumentado aproximadamente onze vezes desde o começo de 1927. ⁽⁵⁾

A partenogênese(*) de um consórcio de investimento diferia do de uma empresa comum. Em quase todos os casos, ele era patrocinado por outra companhia, e em 1929 um número surpreendente de tipos diferentes de empresas fazia surgir os consórcios. Casas bancárias de investimento, bancos comerciais, firmas de corretagem, negociantes de títulos e, mais importante, outros consórcios de investimento se ocupavam em criar novos consórcios. Os patrocinadores variavam em dignidade desde a Casa de Morgan, patrocinadora das *United and Alleghany Corporations*, até um tal de Chauncey D. Parker, chefe de uma firma bancária de investimento, financeiramente perigosa, em Boston, que organizou três consórcios de investimento em 1929 e vendeu títulos no valor de 25.000.000 de dólares a um público ansioso. Chauncey depois perdeu a maior parte do dinheiro arrecadado e faliu. ⁽⁶⁾

⁽⁵⁾ Todas as estimativas apresentadas nesse parágrafo foram tiradas de *Investment Trusts and Investment Companies*, Parte III, Cap. 1, pp. 3, 4.

(*) Reprodução por meio de um ovo não-fecundado; (fig.) criação. (N. do T.)

⁽⁶⁾ *Ibid.*, Parte III, Cap. 2, pp. 37 e segs.

O patrocínio de um consórcio tinha as suas recompensas. A firma patrocinadora normalmente celebrava um contrato de administração com a sua "cria". Segundo os termos habituais, o patrocinador dirigia o consórcio de investimento, investia os seus fundos e recebia uma taxa baseada numa percentagem do capital ou dos lucros. Se o patrocinador fosse uma firma da Bolsa de Valores, recebia também comissões sobre a compra e venda de títulos para seu consórcio. Muitos dos patrocinadores eram firmas bancárias de investimento, o que significava, com efeito, que a firma fabricava os títulos que pudesse então lançar no mercado. Isso era um excelente meio de assegurar-se um fornecimento adequado de negócios.

O entusiasmo com que o público procurava comprar os títulos dos consórcios de investimento trouxe a maior de todas as recompensas. Quase sempre havia gente disposta a pagar um ágio enorme sobre o preço de oferta. A firma patrocinadora (ou *seus* organizadores) recebia lotes de ações ou autorizações, o que lhe permitia adquiri-las ao preço de oferta. Então podiam vendê-las imediatamente com lucro. Assim uma das empresas do citado Sr. Chauncey D. Parker — uma companhia com o nome pomposo de *Seaboard Utilities Shares Corporation* — emitiu 1.600.000 ações ordinárias com as quais a companhia obteve um lucro líquido de 10,32 dólares por ação. Este, porém, não era o preço pago pelo público. Era o preço pelo qual a ação era emitida para Parker e seus associados. Eles, por sua vez, vendiam suas ações ao público pelo preço de 11 a 18 dólares e dividiam o lucro com o pessoal que colocava os títulos no mercado. ⁽⁷⁾

Operações dessa espécie não se restringiam aos ordinários ou vagamente desacreditados. A *J. P. Morgan and Company*, que (juntamente com a *Bonbright and Company*) patrocinava a *United Corporation* em janeiro de 1929, ofereceu um lote de uma ação ordinária e uma preferencial a uma lista de amigos, inclusive os sócios de Morgan, por 75 dólares. Era uma pechincha. Quando as vendas começaram na *United Corporation* uma semana de-

⁽⁷⁾ *ibid.*, p. 39.

pois, o preço da oferta era 92, sendo 94 no mercado de balcão, e quatro dias depois as ações alcançavam o preço de 99 dólares. As ações que haviam sido adquiridas por 75 dólares podiam e foram prontamente revendidas por esses preços. ⁽⁸⁾ Não é de surpreender, portanto, que incentivos tão agradáveis estimulassem grandemente a organização de novos consórcios de investimento.

IV

Havia alguns indivíduos, na verdade, que lamentavam apenas que nem todo mundo pudesse participar dos ganhos dessas novas máquinas do progresso financeiro. Um dos que se beneficiaram com a promoção da *United Corporation* há pouco mencionada foi John J. Raskob. Como presidente do Comitê Nacional Democrata, êle estava politicamente comprometido a ter uma amizade firme ao povo. Acreditava que todo mundo devia usufruir o tipo de oportunidades que ele próprio desfrutava.

Um dos frutos desse generoso impulso durante o ano foi um artigo na revista *Ladies' Home Journal* com o atraente título "Everybody Ought to be Rich" ("Todo Mundo Devia ser Rico"). Nele, o Sr. Raskob frisava que a pessoa que poupasse quinze dólares por mês, investisse esse dinheiro em ações ordinárias boas e não gastasse os dividendos possuiria — como então parecia — uns oitenta mil dólares daí a vinte anos. Obviamente, nesse ritmo, muita gente ficaria rica.

Mas havia a demora de vinte anos. Tempo que parecia longo para se ficar rico, especialmente em 1929, e, para um democra-

⁽⁸⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório (Washington, 1934), pp. 103-4.

ta e amigo do povo, comprometer-se com um sistema tão gradativo era arriscar a ser considerado reacionário. O Sr. Raskob, portanto, fez outra sugestão. Propôs um consórcio de investimento especificamente destinado a permitir que o pobre aumentasse seu capital tal como o rico estava fazendo.

O plano, que o Sr. Raskob deu a público no início do verão de 1929, foi elaborado com certo detalhe. (O autor afirmou que o discutira com "financistas, economistas, teóricos, professores, banqueiros, líderes trabalhistas, líderes industriais e muitos homens sem evidência que têm idéias".) Organizar-se-ia uma companhia para comprar ações. O proletário com, digamos, 200 dólares entregaria essa sua bagatela à companhia, que então compraria ações na importância menos insignificante de 500 dólares. Os 300 dólares complementares a companhia obteria de uma subsidiária financeira, organizada para esse fim, e na qual ela colocaria todas as ações como garantia. O capitalista incipiente pagaria toda a sua dívida à taxa de talvez 25 dólares por mês. Evidentemente, ele usufruiria o pleno benefício do aumento do valor de suas ações, e isso era uma coisa que o Sr. Raskob considerava inevitável. Concentrando-se no ataque à impropriedade dos arreglos existentes, o Sr. Raskob sentenciou: "Agora todo homem com 200 a 500 dólares para investir o que pode fazer hoje é comprar bônus da Liberdade..."⁽⁹⁾

A reação ao plano do Sr. Raskob foi comparável à reação a uma nova e ousada formulação da relação entre a massa e a energia. "Uma utopia prática", disse um jornal. Outro definiu o plano como "A maior visão da maior cabeça de Wall Street". Um cansado e descrente comentarista abalou-se a dizer que parecia "mais uma diplomacia financeira do que qualquer outra coisa que já surgira em Wall Street em muitas e fatigantes luas".⁽¹⁰⁾

Tivesse havido mais um pouco de tempo, parece certo que algo teria sido feito com o plano do Sr. Raskob. O povo estava entusiasmado pela inteligência e perspicácia de tais homens. Isso

⁽⁹⁾ *The Literary Digest*, 1º de junho de 1929.

⁽¹⁰⁾ *Ibid.*

era admiravelmente indicado pela disposição do povo de pagar pela genialidade do financista profissional.

V

A medida desse respeito pelo gênio financeiro era a relação entre o preço cotado dos títulos do consórcio de investimento e o valor dos títulos de outras companhias que ele possuía. Normalmente, os títulos do consórcio valiam consideravelmente mais do que os bens que ele possuía. Às vezes valiam o dobro. Não podia haver ambigüidade nesse ponto. Os únicos bens do consórcio de investimento eram as ações ordinárias e preferenciais, as debêntures, as hipotecas, os bônus e obrigações, e o dinheiro que possuía. (Às vezes não tinha nem escritório nem móveis; a firma patrocinadora dirigia o consórcio de investimento de sua própria sede.) Contudo, se todos esses títulos fossem vendidos no mercado, o dinheiro arrecadado seria invariavelmente menor, e às vezes muito menor, do que o valor do dia dos títulos a liquidar da companhia de investimento. Esses últimos, obviamente, tinham um valor fictício bem acima dos bens em que se baseavam.

Esse ágio era, com efeito, o valor que uma comunidade admiradora dava ao conhecimento financeiro profissional, à proficiência e à capacidade de manipulação. Valorizar uma carteira de títulos "no mercado" era considerá-la apenas como bens inativos. Mas como bens de um consórcio de investimento era muito mais, pois a carteira então se conjugava com o precioso ingrediente da genialidade financeira. Essa capacidade especial podia invocar uma estratégia total para aumentar o valor dos títulos. Podia juntar-se em combinações e "sindicatos" para elevar os valores. Sabia quando os outros estavam fazendo o mesmo e podia ir avante. Acima de tudo, o gênio financeiro

estava "por dentro". Tinha acesso ao que o Sr. Joseph Stagg Lawrence, de Princeton, descreveu como "a fase em que se focaliza o julgamento mais inteligente e mais bem informado do mundo a respeito dos valores dos empreendimentos que atendem às necessidades dos homens".⁽¹¹⁾ Qualquer pessoa pode ganhar dinheiro investindo diretamente na *Radio, J. I. Case* ou na *Montgomery Ward*, mas, qual a maneira mais segura e mais acertada de fazê-lo, compete aos homens de conhecimento peculiar e saber extraordinário resolver.

Em 1929, os consórcios de investimento estavam compenetrados de sua reputação de onisciência, bem como de sua importância, e não perderam a oportunidade de aumentá-la. Ter um, economista particular era uma possibilidade, e à medida que os meses se passavam estabeleceu-se uma enorme concorrência em torno de homens de reputação e suscetibilidade adequadas. Era uma época áurea para professores. O *American Founders Group*, uma família venerada de consórcios de investimento, tinha como um de seus diretores o Professor Edwin W. Kemmerer, o famoso perito em assuntos monetários, de Princeton. O economista da firma era o Dr. Rufus Tucker, também figura amplamente conhecida. (Que os economistas ainda não operavam com uma previsão perfeita é talvez sugerido pela história subsequente do empreendimento. A *United Founders*, a maior companhia do grupo, sofrerá uma redução líquida em seu ativo de 301.385.504 dólares, em fins de 1935, e os seus títulos caíram de um valor superior a 75 dólares por ação, em 1929, para pouco menos de 75 centavos de dólar.)⁽¹²⁾

Ainda outro grande grupo era assessorado pelo Dr. David Friday, que tinha vindo, para Wall Street, da Universidade de Michigan. A reputação de Friday, quanto à sua perspicácia e previsão, era extraordinária. Um consórcio de Michigan tinha três professores universitários — Irving Fisher, de Yale, Joseph S.

⁽¹¹⁾ *Wall Street and Washington*, p. 163.

⁽¹²⁾ Bernard J. Reis, *False Security (Segurança Falsa)*, Nova York: Equinox, 1937, pp. 117 e segs. e 296.

Davis, de Stanford, e Edmund E. Day, então de Michigan — como assessores.⁽¹³⁾ A companhia destacava-se não somente pela diversidade de sua carteira de títulos, mas também pelos seus assessores. Estava completamente protegida de qualquer visão estreita do mercado por parte de Yale, Stanford ou Michigan.

Outros consórcios realçavam a excelência de sua genialidade em outros termos. Assim, um deles observou que, desde que o consórcio possuía ações em 120 empresas, ele se beneficiava da "eficiência conjugada de seus presidentes, altos funcionários e membros da diretoria". Frisava mais que "intimamente aliadas a essas empresas estão as grandes instituições bancárias". Depois, como que num grande salto lógico, concluía que "O consórcio, portanto, mobiliza consideravelmente o eficaz intelecto comercial do país". Outra companhia, menos capacitada em método lógico, contentou-se em afirmar que "Investir é uma ciência e não o trabalho de um só homem".⁽¹⁴⁾

À medida que passava o ano de 1929, tornava-se claro que um número cada vez maior de investidores novos no mercado confiava no intelecto e na ciência dos consórcios. Isso significava, evidentemente, que ainda tinham o problema formidável de decidir entre os bons e os maus consórcios. De fato, reconhecia-se (embora vagamente) que havia alguns maus consórcios. Escrivendo no número de março de 1929 de *The Atlantic Monthly*, Paul C. Cabot frisou que a desonestidade, a desatenção, a incapacidade e a cobiça eram alguns dos defeitos mais comuns da nova indústria. Eram desvantagens impressionantes, e como organizador e alto funcionário de um promissor consórcio de investimento, denominado *State Street Investment Corporation*, o Sr. Cabot presumivelmente falava com certa autoridade.⁽¹⁵⁾ Contudo, a reação pública a tais advertências em 1929 era bem insignificante. E as advertências eram bem infrequentes.

⁽¹³⁾ *Investment Trusts and Investment Companies*, Parte I, p. 111.

⁽¹⁴⁾ *Ibid.*, Parte I, pp. 61, 62.

⁽¹⁵⁾ *Ibid.*, Parte III, Cap. I, p. 53.

VI

Conhecimento, capacidade de manipulação ou genialidade financeira não eram a única mágica do consórcio de investimento. Havia também a "força de alavanca". No verão de 1929, não se falava mais simplesmente em consórcio de investimento. O povo referia-se aos consórcios de grande "força de alavanca", consórcios de pequena "força de alavanca", ou consórcios sem qualquer "força de alavanca".

O princípio da "força de alavanca" para um consórcio de investimento é o mesmo que na brincadeira do *crack-a-whip*. (*) Pela aplicação de forças físicas conhecidas, um pequeno movimento perto do ponto de origem transforma-se num grande solavanco no extremo da periferia. No consórcio de investimento, a "força de alavanca" era conseguida pela emissão de debêntures, ações preferenciais, bem como ações ordinárias, para se adquirir, mais ou menos exclusivamente, uma carteira de ações ordinárias. Quando as ações ordinárias assim adquiridas subiam de valor, uma tendência que sempre se admitia, o valor das debêntures e ações preferenciais do consórcio quase não sofria alteração.⁽¹⁸⁾ Esses títulos tinham um valor fixo, decorrente de um rendimento específico. A maior parte ou o total do ganho proveniente dos valores ascendentes da carteira se concentrava nas ações ordinárias do consórcio de investimento que, em conseqüência, subiam de modo assombroso.

Consideremos, a título de ilustração, o caso de um consórcio de investimento organizado no início de 1929 com um capital de

(*) Brincadeira que consiste numa fila de pessoas que, agarradas umas pelas mãos das outras, avançam juntas impetuosamente até que a parada instantânea do primeiro da fila faz que todos se virem rapidamente e, às vezes, que os que estão na extremidade oposta se desprendam. (N. do T.)

⁽¹⁶⁾ Admitindo que fossem razoavelmente ortodoxas. As obrigações e ações preferenciais, naquele tempo, eram emissões com uma variedade quase infinita de conversão e direitos de participação.

150 milhões de dólares — uma importância plausível então. Admitamos, ainda, que um terço do capital foi realizado pela venda de debêntures, um terço pelas ações preferenciais, e o resto pela venda de ações ordinárias. Se esses 150 milhões de dólares fossem investidos, e se os títulos assim adquiridos apresentassem uma valorização normal, o valor da carteira teria subido em meados do verão cerca de 50%. O ativo valeria então 225 milhões de dólares. As debêntures e ações preferenciais valeriam ainda apenas 100 milhões de dólares; seus rendimentos não teriam aumentado, e elas não poderiam ter direito a uma parcela maior do ativo, na hipótese de liquidação da companhia. Os restantes 125 milhões de dólares, portanto, caberiam às ações ordinárias do consórcio. Estas últimas, noutras palavras, teriam o seu valor patrimonial aumentado de 50 milhões para 125 milhões de dólares ou em 150%, e, em conseqüência, um aumento de apenas 50% no valor dos bens do consórcio em geral.

Essa era a mágica da "força de alavanca", mas não era tudo. Se as ações ordinárias do consórcio, que haviam subido tão miraculosamente de valor, fossem possuídas por ainda outro consórcio com semelhante "força de alavanca", as ações ordinárias desse consórcio obteriam um aumento de 700 a 800% em conseqüência do adiantamento inicial de 50%. E assim por diante. Em 1929 a descoberta das maravilhas da progressão geométrica atingiu Wall Street com uma força comparável à invenção da roda. Houve uma correria para patrocinar consórcios de investimento que patrocinariam consórcios de investimento que, por sua vez, patrocinariam consórcios de investimento. O milagre da "força de alavanca", sobretudo, fez disso uma operação relativamente gratuita para o último homem por trás de todos os consórcios. Tendo lançado um consórcio e conservado em seu poder uma parcela das ações ordinárias, os ganhos do capital provenientes da "força de alavanca" tornavam relativamente fácil criar um segundo consórcio maior, que aumentaria os ganhos e tornaria possível a criação de um terceiro ainda maior.

Assim, Harrison Williams, um dos mais ardorosos expositores da "força de alavanca", era considerado pela Comissão de Títu-

los e Bolsas de Valores como tendo influência substancial sobre um sistema conjugado de consórcio de investimento e *holding companies*, com um valor comercial em 1929 de perto de um bilhão de dólares. ⁽¹⁷⁾ Isso foi erigido com base em seu controle inicial de uma pequenina empresa — a *Central States Electric Corporation* — que valia apenas uns seis milhões de dólares em 1921. ⁽¹⁸⁾ A "força de alavanca" foi também um fator primordial no crescimento admirável do *American Founders Group*. O membro inicial dessa notável família de consórcios de investimento foi lançado em 1921. O organizador inicial não conseguiu, infelizmente, levantar do chão a empresa porque estava falido. Contudo, no ano seguinte, um amigo contribuiu com 500 dólares; com esse modesto capital, foi lançado um segundo consórcio, e as duas companhias começaram a operar. A aceitação pública foi grandemente favorável, e em 1927 as duas companhias iniciais e uma terceira que, em seguida, foi criada tinham vendido entre setenta e oitenta milhões de dólares de títulos ao público. ⁽¹⁹⁾ Mas isso era apenas o começo; em 1928 e 1929 uma explosão de atividades rebentou no *American Founders Group*. Ações eram vendidas ao público em ritmo furioso. Novas firmas com novos nomes foram organizadas para vender ainda

⁽¹⁷⁾ Parte dele pertencia a *Goldman, Sachs*, como veremos daqui a pouco. A linha de separação entre uma *holding company*, que tem investimento numa companhia industrial (ou noutra *holding company*), e o seu controle, e um consórcio ou companhia de investimento, que tem investimento, mas presumivelmente não o controle, é geralmente uma linha indistinta. A piramidização das *holding companies* e dos concomitantes efeitos da "força de alavanca" foi outra característica impressionante desse período.

⁽¹⁸⁾ *Investment Trusts and Investment Companies*, Parte III, Cap. 1, pp. 5, 6.

⁽¹⁹⁾ *Ibid.*, Parte I, pp. 98-100.

mais ações até que, no fim de 1929, havia treze companhias no grupo.

Nessa época, a companhia maior, a *United Founders Corporation*, possuía recursos totais de 686.165.000 dólares. O grupo todo possuía recursos com um valor comercial de mais de um bilhão de dólares, que certamente foi o maior volume de bens já atingido por um dispêndio original de 500 dólares. Do bilhão de dólares, uns 320.000.000 eram representados pelos títulos das companhias interligadas — o investimento de uma ou outra companhia do grupo nos papéis das outras. Esse incesto financeiro era o instrumento pelo qual se mantinha o controle e se desfrutava a "força de alavanca". Graças a essa extensa cadeia de títulos possuídos por uma companhia em outra, os aumentos dos valores em 1928 e 1929 se concentravam efetivamente no valor das ações ordinárias das companhias iniciais.

A "força de alavanca", mais tarde se constataria, atuava nos dois sentidos. Nem todos os títulos possuídos pela *United Founders Corporation* eram do tipo calculado para subir indefinidamente, muito menos para resistir à depressão. Alguns anos depois, verificou-se que a carteira continha 5.000 ações de *Kreuger and Toll*, 20.000 da *Kolo Products Corporation*, uma nova companhia aventureira que pretendia fabricar sabão de óleo de banana, e 295.000 dólares nas obrigações do Reino da Iugoslávia. ⁽²⁰⁾ À medida que a *Kreuger and Toll* baixava para o seu valor extremo de zero, a "força de alavanca" passava também a atuar — a progressão geométrica é igualmente fantástica no sentido inverso. Mas esse aspecto matemático da "força de alavanca" ainda era desconhecido em começos de 1929, e devemos primeiro dar atenção a uma das mais fabulosas criações de companhia de investimento, naquele ano notável, a de *Goldman, Sachs*.

⁽²⁰⁾ Reis, *op. cit.*, p. 124.

VII

A *Goldman, Sachs and Company*, uma sociedade de serviço bancário de investimento e corretagem, entrou um pouco tarde no negócio de consórcio de investimento. Somente a 4 de dezembro de 1928, menos de um ano antes do craque do mercado de ações, foi que ela passou a patrocinar a *Goldman Sachs Trading Corporation*, sua primeira aventura no campo. Contudo, raramente, se é que aconteceu alguma vez na história, um empreendimento terá crescido com a intensidade com que a *Goldman Sachs Trading Corporation* e as suas "crias" cresceram nos meses seguintes.

A emissão inicial de papéis da *Trading Corporation* foi de um milhão de ações, as quais foram todas compradas pela *Goldman, Sachs and Company* a 100 dólares a ação, perfazendo um total de 100.000.000 de dólares. Noventa por cento foram então vendidos ao público a 104 dólares. Não havia debêntures nem ações preferenciais; a "força de alavanca" ainda não fora descoberta pela *Goldman, Sachs and Company*. O controle da *Goldman Sachs Trading Corporation* continuava com a *Goldman, Sachs and Company*, em virtude de um contrato de administração e da presença dos sócios da companhia na diretoria da *Trading Corporation*.⁽²¹⁾

Nos dois meses posteriores à sua formação, a nova companhia vendeu mais algumas ações ao público e, a 21 de fevereiro, fundiu-se com outro consórcio de investimento, denominado *Financial and Industrial Securities Corporation*. O ativo da companhia resultante foi avaliado em 235 milhões de dólares, refletindo um lucro bem superior a 100% em menos de três meses. A 2 de fevereiro, quase três semanas antes da fusão, a ação pela qual os investidores iniciais haviam pago 104 dólares estava sendo vendida por 136,50 dólares. Cinco dias depois, a 7 de

⁽²¹⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, abril-junho de 1932, Parte 2, pp. 566, 567.

fevereiro, atingiu a 222,50 dólares. A esta última cifra, as ações alcançavam um valor aproximadamente dobrado do preço corrente total dos títulos, dinheiro e outros bens possuídos pela *Trading Corporation*.

Esse ágio notável não era uma conseqüência sólida do entusiasmo público pela genialidade financeira da *Goldman, Sachs*. O caso era que a *Goldman, Sachs* tinha enorme entusiasmo por si mesma, e a *Trading Corporation* comprava intensamente seus próprios títulos. A 14 de março comprara 560.724 ações de seu próprio lançamento por um dispêndio total de 57.021.936 dólares.⁽²²⁾ Isso, por sua vez, fez crescer bastante o seu valor. Contudo, talvez prevendo o caráter exíguo de uma companhia de investimento que tinha todos os seus investimentos em suas próprias ações ordinárias, a *Trading Corporation* parou de comprar a si mesma em março. Depois revendeu parte das ações a William Crapo Durant, que as revendeu ao público, como permitia a ocasião.

A primavera e começo do verão(*) foram relativamente calmos para a *Goldman, Sachs*, mas foi um período de preparação. A 26 de julho, a coisa estava pronta. Nessa data a *Trading Corporation*, em conjunto com Harrison Williams, lançou a *Shenandoah Corporation*, o primeiro de dois consórcios notáveis. Os títulos iniciais, emitidos pela *Shenandoah*, importavam em 102.500.000 dólares (houve nova emissão dois meses depois) e informou-se que tinham sido subscritos sete vezes mais. Havia tanto ações preferenciais quanto ordinárias, pois agora a *Goldman, Sachs* conhecia as vantagens da "força de alavanca". Dos cinco milhões de ações da oferta inicial, dois milhões foram adquiridos pela *Trading Corporation* e dois milhões pela *Central*

⁽²²⁾ Os detalhes fornecidos aqui foram tirados de *Investment Trusts and Investment Companies*, Parte III, Cap. 1, pp. 6 e segs. e 17 e segs.

(*) É importante notar que nos Estados Unidos, tal como na Europa, a primavera vai de 20 ou 21 de março a 21 ou 22 de junho; o verão, de 21 ou 22 de junho a 22 ou 23 de setembro; o outono, de 22 ou 23 de setembro a 21 ou 22 de dezembro; o inverno, de 21 ou 22 de dezembro a 20 ou 21 de março. (N. do T.)

States Electric Corporation, em favor do co-patrocinador Harrison Williams, que era membro da pequena diretoria, juntamente com os sócios da *Goldman, Sachs*. Outro membro da diretoria era um importante procurador de Nova York, cuja ausência de discriminação nesse caso deve talvez ser atribuída ao otimismo da juventude. Era o Sr. John Foster Dulles.*) *A ação da *Shenandoah* foi emitida a 17,50 dólares. Houve negociações animadas na base do "quando for emitida". Abriu a 30 dólares, atingiu uma alta de 36, e fechou a 36, ou 18,5 acima do preço de emissão. (No fim do ano o preço era oito dólares e fração. Mais tarde chegou a cinquenta centavos de dólar.)

Enquanto isso a *Goldman, Sachs* já estava preparando seu segundo tributo ao país de Thomas Jefferson, o profeta dos empreendimentos pequenos e simples. Era a ainda mais poderosa *Blue Ridge Corporation*, que surgiu a 20 de agosto. A *Blue Ridge* tinha um capital de 142.000.000 de dólares, e nada a respeito dela era mais notável do que o fato de ser patrocinada pela *Shenandoah*, que a havia precedido exatamente vinte e cinco dias. A *Blue Ridge* tinha a mesma diretoria que a *Shenandoah*, inclusive o ainda otimista Sr. Dulles, e de seu total de 7.250.000 ações ordinárias (verificou-se também uma emissão substancial de ações preferenciais) a *Shenandoah* subscreveu nada menos de 6.250.000. A *Goldman, Sachs* estava agora aplicando a "força de alavanca" com vontade.

Um aspecto interessante da *Blue Ridge* era a oportunidade que oferecia ao investidor para livrar-se dos títulos rotineiros, trocando-os diretamente por ações preferenciais e ordinárias da nova empresa. O portador de ações da *American Telephone and Telegraph Company* podia receber 4 70/715 de Ações Preferenciais e Ordinárias da *Blue Ridge* por ação da *Telephone* dada em troca. O mesmo privilégio era estendido aos portadores de ações da *Allied Chemical and Dye, Santa Fe, Eastman Kodak*,

(*) John Foster Dulles (1888-1959) foi, posteriormente, secretário de Estado (1953-59) no governo do Presidente Eisenhower. (N. do T.)

General Electric, Standard Oil of New Jersey e de outras quinze empresas. Houve grande interesse por essa oferta.

O dia 20 de agosto, quando nasceu a *Blue Ridge*, foi uma terça-feira, mas ainda havia muito o que fazer na semana, por parte da *Goldman, Sachs*. Na quinta-feira, a *Goldman Sachs Trading Corporation* anunciou a aquisição da empresa denominada *Pacific American Associates*, um consórcio de investimento da costa ocidental que, por sua vez, comprara recentemente um número de consórcios de investimento menores e que possuía a *American Trust Company*, um grande banco comercial com numerosas agências em toda a Califórnia. A *Pacific American* tinha um capital de cerca de cem milhões de dólares. Em preparação para a fusão, a *Trading Corporation* emitira outros 71.400.000 dólares em ações que trocara por ações do capital da *American Company*, a *holding company* que possuía mais de 99% das ações ordinárias da *American Trust Company*.⁽²³⁾

Tendo emitido mais de um quarto de um bilhão de dólares em títulos, em menos de um mês — operação que não poderia ter sido despercebida pelo Tesouro dos Estados Unidos — a atividade da *Goldman, Sachs* diminuiu um pouco. Seus responsáveis não eram as únicas pessoas ocupadas durante aquele tempo. Era um dia triste, em agosto ou setembro daquele ano, quando nenhum novo consórcio era anunciado ou nenhuma nova emissão de títulos era oferecida por um velho consórcio. Assim, a 1.º de agosto, os jornais anunciaram a formação da *Anglo-American Shares, Inc.*, uma companhia que, com um toque refinado não freqüentemente visto numa companhia de Delaware, tinha entre seus diretores o Marquês de Carisbrooke, GCB, GCVO, e coro-

⁽²³⁾ Os detalhes sobre a fusão da *Shenandoah, Blue Ridge e Pacific American*, quando não do *New York Times* da época, são de *Investment Trusts and Investment Companies*, Parte III, Cap. 1, pp. 5-7.

nel, o *Master of Sempill*, AFC, (*) de outro modo identificado como presidente da Sociedade Aeronáutica Real, de Londres. A *American Insuranstocks Corporation* foi lançada no mesmo dia, embora não se vangloriasse de um diretor mais fascinante do que William Gibbs McAdoo. Em dias sucessivos apareceram a *Gude Winmill Trading Corporation*, o *National Republic Investment Trust*, a *Insull Utility Investments, Inc.*, a *International Carriers, Ltd.*, a *Tri-Continental Allied Corporation* e a *Solvay American Investment Corporation*. A 13 de agosto, os jornais também anunciaram que um subprocurador dos Estados Unidos visitara os escritórios da *Cosmopolitan Fiscal Corporation* e também um serviço de investimento denominado *Financial Counselor*. Em ambos os casos, os maiores estavam ausentes. Os escritórios do *Financial Counselor* eram dotados de um olho mágico, como os bares clandestinos que então existiam durante a Lei Seca, para se ver quem estava chegando.

Mais títulos ainda de consórcios de investimento foram oferecidos em setembro de 1929 do que em agosto — o total ultrapassou 600 milhões de dólares.⁽²⁴⁾ Contudo, a criação simultânea da *Shenandoah* e *Blue Ridge* ficaria como a culminância financeira da nova era. É difícil alguém não se impressionar com a imaginação implícita nessa loucura gigantesca.

(*) GCB = *Grand Cross of the Bath* (Grã-Cruz da Ordem do Bano); GCVO = *Grand Cross of the Victorian Order* (Grã-Cruz da Ordem Vitoriana); *Master of Sempill* (na Escócia, *Master of* = Senhor de, é o título do herdeiro de um visconde ou barão); AFC = *Air Force Cross* (Cruz da Força Aérea). (N. do T.)

⁽²⁴⁾ E. H. H. Simmons, *The Principal Causes of the Stock Market Crisis of Nineteen Twenty-Nine* (*As Causas Principais da Crise da Bolsa de Valores de 1929*), conferência publicada em folheto pela Bolsa de Valores de Nova York, janeiro de 1930, p. 16.

Anos mais tarde, numa manhã melancólica em Washington ocorreu o seguinte colóquio perante uma comissão do Senado dos Estados Unidos: ⁽²⁵⁾

Senador Couzens: - Foi a *Goldman, Sachs and Company* que organizou a *Goldman Sachs Trading Corporation* ?

Sr. Sachs: - Sim, senador.

Senador Couzens: - E ela vendeu as ações ao público?

Sr. Sachs: - Uma parte delas. As firmas investiram inicialmente em 10% da emissão total, empatando uma soma de 10.000.000 de dólares.

Senador Couzens: - E os outros 90% foram vendidos ao público?

Sr. Sachs: - Sim, senador.

Senador Couzens: - A que preço ?

Sr. Sachs: - A 104 dólares. Isto é, as ações antigas... as ações deram filhotes, cada uma produziu um filhote

Senador Couzens: - E qual é o preço da ação agora?

Sr. Sachs: - Aproximadamente 1 dólar e 75 centavos

⁽²⁵⁾ *Stock Exchange Pratics. Inquéritos, abril - junho de 1932, Parte 2, pp. 566-67.*

CAPÍTULO V

O Crepúsculo da *Ilusão*

NÃO HOUVE CALMARIA em Wall Street no verão daquele ano. Juntamente com a criação dos grandes consórcios de investimento, verificou-se o mercado mais animado de todos os tempos. Todo dia os preços subiam; quase nunca baixavam. Durante o mês de junho, as médias industriais do *Times* elevaram-se 52 pontos; em julho ganharam mais 25. Isso representava um ganho total de 77 pontos em dois meses. Em todo o ano notável de 1928, haviam subido apenas 86,5 pontos. Depois, em agosto, elevaram-se mais 33 pontos. Esse ganho de 110 pontos em três meses — de 339 no último dia de maio para 449 no último dia de agosto — significou que durante o verão os valores tinham aumentado, ao todo, quase uma quarta parte.

Isoladamente, as ações também iam muito bem. Durante os três meses de verão, a *Westinghouse* subiu de 151 para 286, um ganho líquido de 135. A *General Electric* elevou-se de 268 para 391; a *United States Steel*, de 165 para 258. Até um papel tão fraco como o da *American Telephone and Telegraph* subiu de 209 para 303. Os consórcios de investimento estavam conseguindo bons lucros. A *United Founders* elevou-se de 36 para 68; a *Alleghany Corporation*, de 33 para 56.

O volume de papéis transacionados também era proporcionalmente enorme. Na Bolsa de Valores de Nova York variava entre quatro e cinco milhões de ações. Só ocasionalmente, caía abaixo dos três milhões. Contudo, as transações na Bolsa de Nova York não eram mais uma boa indicação da soma total de interesses na especulação dos títulos. Muitas emissões novas e empol-

gantes — *Shenandoah, Blue Ridge, Pennroad, Insull Utilities* — não constavam da lista da Bolsa de Nova York, que aliás, nessa época, não era uma instituição pretensiosa, indiscreta ou intolerante. A maioria das companhias, se o quisesse, poderia ter as suas ações incluídas naquela lista. Não obstante, havia algumas que achavam prudente, e muitas outras que achavam conveniente, não responder aos quesitos razoavelmente simples formulados pela Bolsa a título de informação. As novas ações, por conseguinte, eram negociadas no Mercado Livre, ou em Boston, ou em outras Bolsas fora de Nova York. Embora os negócios na Bolsa de Nova York continuassem maiores do que em todos os outros mercados juntos, a sua posição relativa sofrera certo abalo. (Em 1929, tinha cerca de 61% de todas as transações; três anos depois, quando a maioria dos novos consórcios desaparecera para sempre, a Bolsa de Nova York tinha 76% dos negócios totais.) (*) Segue-se, portanto, que no verão de 1929 os mercados normalmente preguiçosos de Boston, São Francisco e até de Cincinnati estavam tendo um *boom*. Em vez de serem apenas um pálido reflexo do que realmente acontecia em Wall Street, tinham vida e personalidade próprias. Havia ações à venda ali que não podiam ser vendidas em Nova York e algumas delas tinham uma sensação especulativa excepcional. Em 1929, era uma cidadezinha bem miserável, tristemente desprovida de espírito cívico, a que não cogitasse de ter também uma Bolsa de Valores.

Outras coisas, além dos preços das ações ordinárias, estavam subindo. Era o que acontecia, numa proporção espantosa, com o volume da especulação. Os empréstimos dos corretores durante o verão aumentaram numa proporção de 400.000.000 de dólares por mês. No fim do verão, o total ultrapassava sete bilhões de dólares. Desse total, mais da metade era fornecida pelas empresas e por particulares, do país e do exterior, que estavam tirando proveito da excelente taxa de rendimento monetário que Nova

(¹) As estimativas são tiradas de *Stock Exchange Practices*, Relatório (Washington, 1934), p. 8.

York proporcionava. Raras vezes a taxa sobre os empréstimos sob chamada durante aquele verão caiu a 6%. A variação normal era entre sete e doze. Numa ocasião a taxa chegou a quinze por cento. Desde que, como já frisamos, esses empréstimos proporcionavam tudo menos segurança total, liquidez e tranqüilidade, o juro não parecia desprovido de atração a um usurário de Bombaim. A alguns observadores apavorados parecia que Wall Street queria devorar todo o dinheiro do mundo. Contudo, de acordo com a prática cultural, à medida que o verão passava, os porta-vozes responsáveis e sinceros clamavam não contra o aumento nos empréstimos dos corretores, mas contra aqueles que insistiam em dar importância a essa tendência. Havia uma crítica severa aos profetas da desgraça.

Existiam duas fontes de informações sobre os empréstimos dos corretores. Uma era o quadro mensal fornecido pela Bolsa de Valores de Nova York, que em geral é usado aqui. A outra era a tabela ligeiramente menos completa do Sistema de Reserva Federal, que era publicada semanalmente. Toda sexta-feira, esse informe mostrava um grande aumento nos empréstimos; toda sexta-feira, êle declarava, com firmeza, que isso nada significava, e quem insinuava o contrário recebia um severo pito. É provável que apenas uma minoria do pessoal do mercado estabelecesse relação entre o volume dos empréstimos dos corretores e o volume das aquisições a termo e conseqüentemente o volume da especulação. Por conseguinte, qualquer exteriorização de preocupação com respeito a tais empréstimos era logo atacada como um esforço gratuito para minar a confiança do povo. Assim, no *Barron's* de 8 de julho, Sheldon Sinclair Wells explicava que

aqueles que se preocupavam com os empréstimos dos corretores, e com o influxo dos fundos das empresas, apenas ignoravam o que estava ocorrendo. O mercado de empréstimos sob chamada tornara-se um novo grande escoadouro das reservas das empresas, argumentava ele. Os críticos não sabiam avaliar a modificação.

O presidente Mitchell, do *National City Bank*, por natureza um homem sereno, irritava-se a cada instante com a atenção dada aos empréstimos dos corretores e externava-se de modo violento. A imprensa financeira também se aborrecia, e quando Arthur Brisbane posteriormente, naquele ano, pôs em dúvida a propriedade de uma taxa de 10% sobre os empréstimos sob chamada, o *Wall Street Journal* chegou ao fim de sua paciência. "Mesmo nos jornais de assuntos gerais é necessário ter-se algum conhecimento preciso para discutir-se muitas coisas. Por que será que qualquer ignorantão se mete a falar a respeito de Wall Street?"⁽²⁾ (Não é possível que Brisbane pensasse que a taxa fosse de 10% ao dia e não ao ano.)

Os entendidos também reagiram contra aqueles que, deliberadamente ou não, estavam sabotando a prosperidade com seu pessimismo irrefletido. Depois de analisar com calma a situação, o Professor Dice concluiu que o nível alto dos empréstimos dos corretores não devia ser "tão temido como algumas pessoas queriam levar-nos a crer".⁽³⁾ Em agosto, o *Midland Bank*, de Cleveland, deu a público os resultados dos cálculos que provavam que, enquanto os empréstimos concedidos pelas empresas no mercado de ações não atingissem doze bilhões de dólares, não havia causa para preocupação.⁽⁴⁾

A melhor garantia do acerto dos empréstimos dos corretores repousava nas perspectivas do mercado. Se as ações continuassem altas e subissem mais, e se fizessem isso porque as suas perspectivas justificavam seu preço, então não havia motivo pa-

⁽²⁾ *The Wall Street Paper*, 19 de setembro de 1929.

⁽³⁾ *New Levels in the Stock Market*, p. 183.

⁽⁴⁾ *New York Times*, 2 de agosto de 1929.

ra preocupação a respeito dos empréstimos que se estavam acumulando. Por conseguinte, grande parte da defesa dos empréstimos consistia em defender os níveis do mercado. Não era difícil convencer o povo de que o mercado estava sólido; como sempre, nesses momentos, pedia-se apenas que as vozes destoa- antes fossem abafadas e que houvesse, com certa frequência, manifestações de confiança.

Em 1929, a traição ainda não se tornara uma palavra eventual de acusação. Em consequência, o pessimismo não era comparado com os esforços de destruir o modo de vida americano. Contudo, tinha tais conotações. Quase sem exceção, aqueles que externavam preocupação diziam em seguida que o fizeram por temor e apreensão. (Mais tarde, naquele ano, uma firma de assessores de investimento, de Boston, deu um toque moderno com uma advertência amplamente divulgada de que na América não havia lugar para os "destrutivistas".)

Os otimistas oficiais eram muitos e falavam com desembaraço. Assim, em junho, Bernard Baruch disse a Bruce Barton, numa famosa entrevista publicada em *The American Magazine*, ⁽⁵⁾ que "a situação econômica do mundo parece estar na iminência de um grande movimento para a frente". Frisou que nenhum baixista da Bolsa tinha casas na Quinta Avenida. Números professores universitários também externaram sua confiança científica. A luz do que ocorreria mais tarde, a manifestação da *Ivy League* foi extremamente infeliz. Numa declaração que conseguiu pequena notoriedade, o Professor Joseph Stagg Lawrence, da Universidade de Princeton, disse que "o consenso do julgamento dos milhões cujas avaliações funcionam nesse mercado admirável, a Bolsa de Valores, é que as ações não estão no momento supervalorizadas". Acrescentou ele: "Onde está o grupo

⁽⁵⁾ *The American Magazine*, junho de 1929.

de homens dotados de sabedoria universal que os autorizará a vetar o julgamento dessa multidão inteligente?"⁽⁶⁾

Naquele outono, o Professor Irving Fisher, da Universidade de Yale, fez a sua imortal apreciação: "Os preços das ações alcançaram o que parece ser um nível permanentemente alto". Irving Fisher era o mais original dos economistas americanos. Felizmente há coisas melhores — suas contribuições para os números-índice, a teoria econômica técnica e a teoria monetária — pelas quais ele é lembrado.

De Cambridge, uma reafirmação um pouco menos expansiva veio da Sociedade de Economia de Harvard, uma iniciativa extracurricular empreendida por um grupo de professores de Economia de conservantismo incontestável. A finalidade da Sociedade era ajudar os homens de negócios e especuladores a prever o futuro. As previsões eram feitas várias vezes por mês e sem dúvida mereciam mais crédito devido à sua ligação com o respeitável nome da universidade.

Por prudência ou sorte, a Sociedade no começo de 1929 era moderadamente baixista. Seus previsores tinham resolvido que uma recessão (não uma depressão) tinha de vir. Semana após semana, eles previram uma pequena retração nos negócios. Quando, no verão de 1929, a retração não apareceu, pelo menos em qualquer forma visível, a Sociedade desistiu e confessou o seu erro. Os negócios, resolveu ela, deviam continuar bons afinal de contas. Isso, como sói acontecer, ainda era uma opinião louvável, mas então veio o craque. A Sociedade continuou convencida de que nenhuma depressão séria estava a caminho. Em novembro, declarou com firmeza que "uma depressão severa como a de 1920-21 está fora do âmbito de probabilidade. Não estamos enfrentando um período prolongado de falências". Esse ponto de vista foi reafirmado sucessivamente pela Sociedade até ser extinta.

⁽⁶⁾ *Wall Street and Washington*, p. 179. Esses trechos foram posteriormente citados num editorial do *New York Times*, sendo transcritos, por sua vez, dali.

III

Os banqueiros também eram uma fonte de estímulo para os que queriam acreditar na permanência do *boom*. Muitos deles abandonaram seu papel histórico de guardiães do pessimismo financeiro da nação e passaram a desfrutar uma trégua de otimismo. Tinham razões para fazer isso. Nos anos precedentes, um número considerável de bancos comerciais, inclusive os maiores estabelecimentos bancários de Nova York, haviam organizado sociedades filiadas para negociar com títulos. Essas sociedades filiadas vendiam ações e debêntures ao público, e esse negócio se tornara importante. Era um negócio que implicava numa visão rósea do futuro. Além disso, os banqueiros particularmente, talvez seguindo a pista dos maiores do *National City Bank* e do *Chase National Bank*, ambos de Nova York, estavam especulando fortemente por conta própria. Não estavam capacitados a dizer, muito menos a defender, algo que abalasse o mercado.

Contudo, havia exceções. Um deles era Paul M. Warburg, do *International Acceptance Bank*, cujas previsões merecem a mesma importância que os vaticínios de Irving Fisher. Eram notavelmente prescientes. Em março de 1929, ele clamou por uma política mais enérgica por parte da Reserva Federal e argumentou que se a orgia atual de "especulação desenfreada" não for detida de pronto, sobrevirá afinal um colapso desastroso. Isso, insinuou ele, não seria calamitoso apenas para os especuladores. "Acarretaria uma depressão geral que abrangeria o país inteiro." ⁽⁷⁾

Apenas os porta-vozes de Wall Street que tinham a opinião mais generosa a respeito de Warburg contentavam-se em descrevê-lo como antiquado. Um disse que ele estava "procurando entrar a prosperidade americana". Outros insinuaram que ele tinha um

⁽⁷⁾ *The Commercial and Financial Chronicle*, 9 de março de 1929, p. 1.444.

motivo — presumivelmente, falta de visão. À medida que o mercado subia cada vez mais, suas advertências eram evocadas apenas com desprezo.⁽⁸⁾

Os cépticos mais notáveis eram fornecidos pela imprensa. Constituíam, na verdade, uma grande minoria. A maioria das revistas e jornais em 1929 noticiava o ímpeto ascendente do mercado com admiração e pasmo, mas sem sobressalto. Viam a prosperidade no presente e no futuro. Além disso, em 1929 inúmeros jornalistas estavam resistindo com vigor às lisonjas e bajulações mais sutis às quais eram considerados susceptíveis. Estavam, isto sim, exigindo "dinheiro batido" pelas notícias favoráveis ao mercado. Um redator financeiro do *Daily News*, que se assinava "The Trader" ("O Operador da Bolsa"), recebeu 19.000 dólares em 1929 e começos de 1930 de um operador por conta própria chamado John L. Levenson. "The Trader" falava repetidamente bem das ações nas quais o Sr. Levenson estava interessado. O Sr. Levenson mais tarde insistiu em afirmar, porém, que isso foi uma coincidência e que o pagamento refletia sua generosidade mais ou menos habitual. ⁽⁹⁾ Um comentarista de rádio, chamado William J. McMahon, era o presidente do Instituto de Pesquisa Econômica McMahon, organização que era principalmente McMahon. Ele falava, em seus programas radiofônicos, das perspectivas brilhantes das ações que os especuladores mancomunados procuravam fazer subir. Para isso, soube-se mais tarde, ele recebia uma remuneração de 250 dólares por semana de um certo David M. Lion. ⁽¹⁰⁾ O Sr. Lion era um entre vários dos elementos citados pela Comissão Pecora, do Senado, que se dedicavam ao negócio de comprar comentários favoráveis, no volume necessário, no momento apropriado.

⁽⁸⁾ Alexander Dana Noyes, *The Market Place (O Mercado)*, Boston: Little, Brown, 1938, p. 324.

⁽⁹⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquérito, abril-junho de 1932, Parte II, pp. 601 e segs.

⁽¹⁰⁾ *Ibid.*, pp. 676 e segs.

No outro extremo estava o melhor da imprensa financeira. Os serviços financeiros consagrados como o de Poor e o da *Standard Statistics Company* jamais perderam contato com a realidade. No outono, a *Weekly Business and Investment Letter*, de Poor, foi tão longe a ponto de falar no "grande delírio das ações ordinárias". ⁽¹¹⁾ O diretor de *The Commercial and Financial Chronicle* nunca se viu completamente abalado em sua convicção de que Wall Street endoicera. Os informes semanais sobre os empréstimos dos corretores constituíam sempre ocasião oportuna para a formulação de uma advertência solene; as seções de notícias destacavam qualquer assunto desfavorável disponível. Contudo, de longe a maior força no que concerne à sobriedade era o *New York Times*. Sob a orientação do veterano Alexander Dana Noyes, sua página financeira era quase imune às lisonjas da Nova Era. O leitor habitual não podia duvidar que um dia de ajuste de contas era esperado. Também, em várias ocasiões o jornal informou, um tanto prematuramente, que o dia de ajuste de contas já chegara.

Na verdade, as baixas temporárias verificadas no mercado antes do craque constituíram uma séria aflição para aqueles que tinham uma fantasia em declínio. No começo de 1928, em junho, em dezembro, e em fevereiro e março de 1929, parecia que o fim chegara. Em várias dessas ocasiões, o *Times* euforicamente noticiou o retorno à realidade. E depois o mercado se elevava de novo. Apenas uma permanente sensação de desgraça poderia sobreviver a tal desalento. Estava chegando a hora em que os otimistas fariam uma grande colheita de descrédito. Mas há muito já se esquecera que por muitos meses aqueles que resistiam a partilhar da confiança geral então imperante estavam igualmente, embora menos permanentemente, desacreditados. Dizer que o *Times*, quando chegou o verdadeiro craque, noticiou o acontecimento com júbilo seria um exagero. Não obstante, relatou-o com uma inequívoca ausência de tristeza.

⁽¹¹⁾ Citado por Allen, *Only Yesterday*, p. 322.

IV

No verão de 1929 o mercado não dominava somente o noticiário jornalístico. Dominava também a cultura. A minoria requintada que em outros tempos reconhecia seu interesse em São Tomás de Aquino, Proust, Psicanálise e Medicina Psicossomática falava então em *United Corporation*, *United Founders Corporation* e *United States Steel Corporation*. Apenas os tipos excêntricos mais agressivos mantinham sua indiferença ao mercado e seu interesse na auto-sugestão ou no comunismo. A rua principal de cada cidade americana sempre tivera um cidadão que falava com consciência sobre compra e venda de ações. Agora ele se tornara um oráculo. Em Nova York, em quase toda reunião de gente significativamente interessante, há muito havia um corretor bem informado ou um assessor de investimento que estava a par dos planos correntes de conchavos, mancomunicações, fusões, e conhecia as possibilidades sedutoras. Ele aconselhava com atenção seus amigos sobre investimentos, e os impressionava, pois sempre contava-lhes o que sabia a respeito do mercado e muito do que não sabia. Agora esses indivíduos, mesmo na companhia de artistas, teatrólogos, poetas e lindas concubinas, de repente começaram a brilhar com intensidade. A palavra deles, mais ou menos literalmente, passou a ser de ouro. O público ouvia-os não com a curiosidade casual de gente que coleciona epigramas notáveis, mas com a atenção verdadeiramente embevecida dos que esperam ganhar dinheiro com o que ouvem.

Que muito do que se repetia sobre o mercado — então como agora — não tinha relação com a realidade, é importante, mas não extraordinário. Existe entre os seres humanos um tipo de comunicação que provém não do conhecimento, nem tampouco da falta de conhecimento, mas do fracasso em saber exatamente o que se desconhece. Isso acontecia com grande parte do que se dissertava sobre o mercado. No almoço no centro da cidade, o abalizado médico falava na iminente emissão de "filhotes" da *Western Utility Investors* e do efeito nos preços. Nem o médico

nem seus ouvintes sabiam por que aquelas ações dariam filhotes", por que haveria aumento nos valores ou mesmo por que as ações da *Western Utility Investors* deviam ter algum valor. Mas nem o médico nem seus ouvintes sabiam que não sabiam. A própria sapiência às vezes consiste numa abstração associada não com o fato ou realidade, mas com o homem que a expressa e com a maneira de expressá-la.

Talvez o fracasso de conhecer a extensão da própria inocência fosse o que acontecia especialmente com as mulheres que se haviam tornado investidoras e que estavam entrando no mercado em número cada vez maior. (Um artigo publicado em *The North American Review* em abril dizia que as mulheres se tinham tornado jogadoras "do mais emocionante jogo capitalista praticado pelo homem" e que a dona de casa moderna agora "lê, por exemplo, que a *Wright Aeronautic* está subindo... tal como lê que existe peixe fresco agora no mercado. ..." O autor arriscava o palpite de que o êxito na especulação contribuiria bastante para o prestígio das mulheres.) Para a especuladora típica a sua relação com a *United States Steel Corporation* não era com uma empresa, e certamente não com minas, navios, estradas de ferro, altos-fornos e fornos *Siemens-Martin*. E sim com símbolos numa fita, linhas num gráfico e um preço que subia. Ela falava na *United States Steel Corporation* com a intimidade de uma velha amiga, quando de fato não sabia absolutamente nada a respeito daquela empresa. Ninguém lhe dizia que ela não sabia que não sabia. Somos um povo cortês e cauteloso, e evitamos ser desagradáveis. Além disso, tal conselho, longe de produzir qualquer resultado, inspiraria apenas um sentimento de desprezo pela pessoa que não possuía a coragem, a iniciativa e o refinamento de ver como era fácil tornar-se rico. As representantes do sexo feminino descobriram que podiam ficar ricas. Certamente tinham tanto direito de ficar ricas como qualquer homem.

Uma das características das mulheres é que suas motivações, embora quase sempre semelhantes, são menos rebuscadamente disfarçadas do que as dos homens.

Os valores de uma sociedade totalmente preocupada em ganhar dinheiro não são tranquilizadores. Durante o verão, o *Times* aceitou a matéria para publicação de um operador de títulos da *National Waterworks Corporation*, companhia que fora organizada para comprar ações das companhias de água da cidade. O anúncio trazia a seguinte idéia cobiçosa: "Imagine essa cena hoje, se por qualquer cataclismo restasse apenas um pequeno poço para a grande cidade de Nova York — 1 dólar o balde, 100 dólares, 1.000 dólares 1.000.000 de dólares. O homem que possuísse o poço possuiria a riqueza da cidade". Todos os investidores que pensassem cataclismicamente eram convidados a assumir uma posição firme com respeito à água, antes que fosse muito tarde.

V

O papel central assumido pelo mercado de ações na vida americana no verão de 1929 está fora de dúvida. E muitas pessoas, dos mais diferentes tipos e posições, estavam investindo na Bolsa. Frederick Lewis Allen descreveu a diversidade dessa participação num primoroso trecho:

O motorista do homem rico dirigia com os ouvidos atentos para colher notícias em torno de uma alteração iminente na *Bethlehem Steel*; êle próprio tinha cinquenta ações compradas a termo. O limpador de janelas do escritório do corretor parava para olhar o *ticker*, pois estava pensando em converter suas economias, pensosamente acumuladas, em algumas ações da *Simmons Company*. Edwin Lefèvre (um ativo repórter da Bolsa, nessa época, que tinha realmente enorme experiência pessoal) falou a respeito do criado particular de um corretor que fez quase 250.000 na Bolsa, de uma enfermeira que ganhou 30.000 dólares seguindo as informações que lhe eram forneci-

das por pacientes agradecidos; e de um vaqueiro do Estado de Wyoming, que morava a cinqüenta quilômetros da estrada de ferro mais próxima e que comprava ou vendia mil ações por dia.⁽¹²⁾

Contudo, é provável que seja mais perigoso sobrestimar do que subestimar o interesse popular pela Bolsa. O chavão de que em 1929 todo mundo "estava na Bolsa" está longe da verdade literal. Então, como agora, para a grande maioria de trabalhadores, agricultores, empregados de escritório, na realidade para a grande maioria dos americanos, a Bolsa de Valores era uma coisa distante e vagamente nefasta. Então, como agora, poucos sabiam como se comprava um título; a aquisição de ações a termo era sob todos os aspectos uma coisa tão distante quanto o cassino de Monte Carlo.

Anos depois, uma comissão do Senado, ao investigar os mercados de títulos, resolveu verificar o número de pessoas que se envolveram na especulação em 1929. As firmas filiadas a 29 Bolsas naquele ano informaram ter contas com um total de 1.548.707 clientes. (Desses, 1.371.920 eram clientes das firmas filiadas à Bolsa de Valores de Nova York.) Assim, apenas um milhão e meio de pessoas, numa população de aproximadamente 120 milhões e dentre 29 e 30 milhões de famílias, tinham uma ligação ativa de qualquer espécie com a Bolsa de Valores. E nem todos eram especuladores. As firmas de corretagem calcularam para a comissão do Senado que apenas cerca de 600.000 das contas mencionadas acima eram transações a termo, em comparação com as quase 950.000 em que as transações eram à vista.

A cifra de 600.000 para os negociadores a termo encerra certa duplicação — alguns grandes operadores tinham contas com mais de um corretor. Havia também negociadores cujas operações eram insignificantes. Contudo, alguns especuladores estão incluídos entre os 950.000 clientes à vista. Alguns estavam levantando o preço total de compra de seus títulos, embora estives-

⁽¹²⁾ *Only Yesterday*, p. 315.

sem especulando. Outros tomavam dinheiro emprestado fora do mercado e punham os títulos como garantia. Conquanto fossem relacionados como clientes à vista, compravam com efeito a termo. Contudo, pode-se afirmar com segurança que no auge, em 1929, o número de especuladores ativos era inferior — e provavelmente bem inferior — a um milhão. Entre o fim de 1928 e o fim de julho de 1929, período em que se dizia que enxurradas de americanos corriam para participar da Bolsa, o número de contas a termo em todas as Bolsas do país aumentaram apenas um pouco mais do que 50.000.⁽¹³⁾ O fato notável com respeito à especulação na Bolsa em 1929 não foi o volume de gente que dela participou. E sim a maneira como ela se tornou central para a cultura.

VI

No fim do verão de 1929, os boletins e cartas dos corretores não se contentavam mais em dizer que ações subiriam naquele dia e quanto. Chegavam a afirmar que às 2 horas da tarde a *Radio* ou *General Motors* seria "posta sob controle".⁽¹⁴⁾ A convicção de que o mercado de valores se tinha tornado o instrumento pessoal de homens misteriosos, mas onipotentes, nunca fora mais forte. E, na verdade, esse era um período de grandes conchavos e mancomunicações nos negócios da Bolsa — em suma, de manipulação. No decorrer de 1929, mais de cem emissões na Bolsa de Valores' de Nova York estiveram sujeitas a operações manipulatórias, nas quais os elementos filiados à Bolsa ou seus sócios participaram. A natureza dessas operações variava um pou-

⁽¹³⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 9, 10.

⁽¹⁴⁾ Noyes, *op. cit.*, p. 328.

co, mas uma operação típica consistia em que um numero de negociadores juntava seus recursos para provocar a alta de uma determinada ação. Designavam um "gerente da manobra", prometiam não se trair reciprocamente por meio de operações particulares, e o "gerente da manobra" assumia então uma posição com respeito a essa ação que devia incluir também outros papéis fornecidos pelos participantes. Essa compra causava a elevação dos preços e atraía o interesse das pessoas que acompanhavam a cotação em todo o país. Esse interesse era então posteriormente estimulado pelas vendas e compras ativas, as quais davam a impressão de que algo muito grande estava no ar. As folhas informativas e os comentaristas da Bolsa falavam nas empolgantes possibilidades à vista. Se tudo corresse bem, o público afluiria para comprar, e os preços subiriam por si mesmos. O "gerente da manobra" então vendia tudo, tirava para ele uma percentagem dos lucros e dividia o resto com seus investidores.⁽¹⁵⁾

Enquanto isso durou, não houve meio mais agradável de ganhar dinheiro. O público em geral sentia a atratividade dessas operações, e à medida que o verão passava começou-se a pensar que Wall Street pouco se preocupava com outra coisa. Isso era um exagero, mas não desencorajava a atividade pública na Bolsa. O povo não acreditava que estivesse sendo esbulhado. Tampouco era. Tanto o público quanto os conchavadores estavam ganhando dinheiro, com a diferença apenas de que estes últimos estavam ganhando mais. Em todo caso, a reação pública às operações "lá de dentro" era alimentar a esperança de obter alguma informação "lá de dentro" sobre essas operações e conseguir assim uma redução nos lucros que os homens grandes como Arthur W. Cutten, Jesse L. Livermore e John J. Raskob e o resto estavam fazendo.

À medida que o mercado de valores passava a ser considerado cada vez menos o registro a longo prazo de perspectivas das empresas e cada vez mais um produto do artifício de manipulação,

⁽¹⁵⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 30 e segs.

o especulador via-se obrigado a dar-lhe uma atenção mais rigorosa e, de preferência, total. Indícios de incipiente atividade conchavada tinham de ser descobertos o mais cedo possível, o que significava que o indivíduo precisava ficar de olho na cotação. Contudo, mesmo a pessoa que confiava em palpites, encantamentos ou simplesmente na fé, em oposição à que se esforçava para avaliar as intenções dos profissionais, achava difícil ficar sem contato com a Bolsa. Somente no caso dos indivíduos mais raros é que a especulação é uma atividade secundária. O dinheiro para a maioria das pessoas é muito importante. A respeito do Golpe do Pacífico observou-se que "estadistas esqueciam sua Política, advogados o Foro, negociantes seu Negócio, médicos seus Pacientes, comerciantes suas Lojas, devedores de qualidade seus Credores, sacerdotes seu Púlpito, e até as próprias mulheres seu Orgulho e Vaidade!"⁽¹⁶⁾ E assim foi em 1929. "Os escritórios dos corretores estavam apinhados das 10 da manhã às 3 da tarde, com clientes sentados ou em pé, que, em vez de cuidarem dos seus negócios, ficavam olhando o quadro-negro. Em algumas "salas de clientes" era difícil conseguir-se acesso até um lugar do qual se pudessem ver as cotações afixadas; ninguém tinha oportunidade de examinar a fita."⁽¹⁷⁾

Segue-se que ficar sem contato com a Bolsa, mesmo por pouco tempo, era uma experiência aflitiva. Felizmente, isso não era freqüentemente necessário. O serviço de *ticker* estendia-se agora ao país inteiro; por meio de um telefonema local se podiam obter as últimas cotações quase em toda parte. Uma viagem à Europa fornecia uma das poucas exceções embaraçosas. Como *The Literary Digest* frisou durante aquele verão: "Os negócios de corretagem transoceânicos tinham atingido proporções imensas. . . Mas havia um interlúdio de incerteza e inconveniência para os especuladores que atravessavam o oceano".⁽¹⁸⁾ Em agosto, até

⁽¹⁶⁾ Visconde Erleigh, *The South Sea Bubble (O Golpe do Pacífico)*, Nova York: Putnam, 1933, p. 11.

⁽¹⁷⁾ Noyes, *op. cit.*, p. 328.

⁽¹⁸⁾ *The Literary Digest*, 31 de agosto de 1929.

esse interlúdio foi eliminado. As firmas de corretagem progressistas — um dos líderes era M. J. Meehan, o especialista em ações da *Radio* e um veterano de várias manipulações notáveis — instalaram agências nos grandes navios, segundo regulamentos especiais estabelecidos pela Bolsa. A 17 de agosto, o *Leviathan* e o *lie de Trance* deixaram o porto completamente equipados para especulação em alto mar. Os negócios no *lie* no dia da inauguração foram descritos como animados. Uma das primeiras transações foi feita por Irving Berlin, que vendeu 1.000 ações da *Paramount-Famous-Lasky* a 72. (Foi um lance sagaz. As ações mais tarde caíram mais ou menos a zero e a companhia faliu.)

Em Spokane, um poeta anônimo do corpo redatorial da *Spokesman-Review* comemorou a introdução das agências de corretagem da Bolsa nos navios transoceânicos com os seguintes versos:

*Estávamos apinhados na cabina
Olhando os números no quadro;
Era meia-noite no oceano
E uma tempestade bramia estrepitosamente.
.....
— Estamos perdidos! — gritou o comandante,
Descendo cambaleante as escadas.

— Recebi uma informação — balbuciou ele
— Diretamente pelo telégrafo da tia
De um sujeito que é parente
De um primo de Durant.

Ante essas terríveis palavras nós trememos,
E o mais valente altista começou a passar mal
Quando os corretores gritaram: — Mais margem!
E o ticker deixou de bater.*

*Mas a filhinha do comandante
Disse: — Eu não compreendo...
Esse Morgan no oceano não é
Exatamente o mesmo que na terra? (19)*

VII

O Dia do Trabalho assinalou o fim convencional do verão de 1929, a 2 de setembro. Houve uma rigorosa onda de calor, e à noite os motoristas que voltavam obstruíram as estradas em torno de Nova York por quilômetros e quilômetros. No fim muitos foram obrigados a abandonar seus veículos e dirigir-se para casa de trem ou de metrô. A 3 de setembro, a cidade continuou abafada, suportando o que o Serviço de Meteorologia comunicou ter sido o dia mais quente do ano.

Fora de Wall Street foi um dia calmo num tempo muito tranqüilo. Anos mais tarde, Frederick Lewis Allen passou os olhos nos jornais daquele dia e num artigo saboroso contou tudo o que encontrou.⁽²⁰⁾ Não foi muita coisa. O desarmamento estava sendo discutido daquela maneira habitualmente descontrada que sem dúvida no fim nos destruirá. O *Graf Zeppelin* estava aproximando-se do fim do seu primeiro vôo em torno do mundo. Um avião trimotor da *Transcontinental Air Transport* caíra, devido a uma tempestade, no Estado do Novo México, morrendo oito pessoas. (A companhia inaugurara recentemente um serviço de 48 horas para a costa ocidental dos Estados Unidos — carro-dormitório ferroviário até Columbus, Ohio, avião até

(19) Citado em *The Literary Digest*, 31 de agosto de 1929.

(20) "One Day in History" ("Um Dia na História"), *Harpe/s Magazine*, novembro de 1937.

Waynoka, Oklahoma, carro-dormitório novamente até Clovis, Novo México, e avião o resto da viagem.) Babe Ruth(*) já realizara quarenta corridas das bases, até então, na temporada. Como livro de sucesso, *Nada de Novo na Frente Ocidental*, de Erich Maria Remarque, mantinha-se bem à frente de *Dodsworth*, de Sinclair Lewis. Os vestidos davam decididamente um aspecto de tábua às mulheres sem que ninguém dissesse isso. De Washington anunciava-se que Harry F. Sinclair, então na prisão do distrito de Columbia por desacato ao Senado durante as investigações do Teapot Dome,**) seria encarcerado de modo mais rigoroso. Antes ele ia diariamente de automóvel até o consultório do médico da prisão, a quem servia como "farmacêutico-assistente". Poucos meses antes, as operações de Sinclair no mercado de ações eram realizadas em grande escala, sendo posteriormente objeto de investigação minuciosa. Nunca ficou demonstrado se a sua permanência forçada em Washington contribuiu para alguma interrupção importante. É provável que isso não tenha acontecido. O Sr. Sinclair era um dos empresários mais engenhosos e mais vivos de sua geração.

A 3 de setembro, as vendas na Bolsa de Valores de Nova York foram de 4.438.910 ações; a taxa do empréstimo a prazo imediato foi de 9% todo o dia; a taxa dos bancos sobre os principais papéis comerciais foi de 6,5%; a taxa de desconto no Banco de Reserva Federal de Nova York foi de 6%. O mercado denotava claramente aquilo que os repórteres da Bolsa chamavam de uma boa indicação.

A *American Telephone and Telegraph* atingiu 304 naquele dia. A *United States Steel* atingiu 262; a *General Electric* estava em 396; a *J. I. Case*, em 350; a *New York Central*, em 256; a *Radio Corporation of America*, ajustada para desdobramentos antecipados e ainda não tendo pago qualquer dividendo, estava em 505. As cifras de empréstimo dos corretores da Reserva

(*) Apelido de George Herman Ruth (1895-1948), o mais famoso jogador de *baseball* dos Estados Unidos de todos os tempos. (N. do T.)

(**) Mais uma das negociatas realizadas durante o governo corrupto de Harding. (N. do T.)

Federal, quando foram reveladas, também apresentaram outro aumento enorme — 137.000.000 de dólares numa semana. Os bancos de Nova York estavam também tomando emprestado bastante dinheiro da Reserva Federal para agüentar a superestrutura especulativa — seus empréstimos durante a semana aumentaram em 64.000.000 de dólares. Em agosto, o fluxo de ouro, proveniente do exterior, para Nova York continuava grande. Contudo, o novo mês parecia estar começando bem. Houve várias manifestações de confiança.

A 3 de setembro, por um acordo geral, o grande mercado altista da década de vinte chegou ao fim. A Economia, como sempre, nos fornece poucos momentos decisivos dramáticos. Seus acontecimentos são invariavelmente vagos ou mesmo indeterminados. Nos dias que se seguiram — poucos, aliás — algumas médias estiveram realmente altas. Contudo, nunca mais o mercado apresentou a sua antiga confiança. Os máximos posteriores não eram exatamente máximos, mas breves interrupções da tendência descendente.

A 4 de setembro, o caráter do mercado ainda era bom, e então a 5 de setembro sobreveio uma baixa. As médias industriais do *Times* caíram 10 pontos, e muitas ações de *per si* caíram muito mais. Os títulos de alta categoria mantiveram-se bastante bem, embora a *United States Steel* baixasse de 255 para 246, enquanto a *Westinghouse* perdia 7 pontos e a *American Telephone and Telegraph* caía 6. O volume começou a crescer imensamente quando o pessoal procurou descarregar, e 5.565.280 ações foram negociadas na Bolsa de Valores de Nova York.

A causa imediata da baixa era clara — e interessante. Discursando perante a Conferência Anual das Empresas Nacionais, a 5 de setembro, Roger Babson observou que "mais cedo ou mais tarde, o craque virá, e poderá ser tremendo". Lembrou que o que ocorrera na Flórida ocorreria em Wall Street, e com a precisão habitual declarou que as médias (Dow Jones) do mercado cairiam provavelmente de 60 a 80 pontos. Numa explosão de alegria, concluiu, afirmando que "as fábricas fecharão... os

empregados serão despedidos... o círculo vicioso entrará em plena ação e o resultado será uma séria depressão econômica".⁽²¹⁾

Isso não era tranquilizador. Contudo, foi um enigma porque o mercado repentinamente deu atenção a Babson. Como muitos se apressaram a dizer, ele fizera muitas previsões antes, e elas não tinham influído muito nos preços de um modo ou de outro. Além disso, Babson não era um homem que inspirasse confiança como profeta, à maneira de Irving Fisher ou da Sociedade de Economia de Harvard. Como educador, filósofo, teólogo, estatístico, previsor, economista e amigo da lei da gravidade, achavam muitas vezes que ele se projetara muito pouco. Os métodos pelos quais ele chegava às suas conclusões eram um problema. Apresentavam um emaranhado de linhas e áreas num gráfico. A intuição, e possivelmente até o misticismo, desempenhava aí o seu papel. Os que empregavam métodos racionais, objetivos e científicos estavam naturalmente apreensivos com o que dissera Babson, embora os métodos deles deixassem de prever o craque. Nessas questões, como sói acontecer em nossa cultura, é muitíssimo melhor estar errado de maneira respeitável do que estar certo por motivos errados.

Wall Street não tinha dúvida sobre o que fazer com Babson. De modo pronto e firme denunciou-o. O *Barron's*, num editorial a 9 de setembro, referiu-se a ele com grande ironia como o "sábio de Wellesley" e acrescentou que ele não devia ser levado a sério por quem estava acostumado com a "notória inexactidão" de suas declarações anteriores. A firma de títulos da Bolsa de *Hornblower and Weeks* afirmou categoricamente: "Não vamos começar a vender ações descontroladamente por causa da previsão injustificada de uma baixa desastrosa no mercado feita por um conhecido estatístico".⁽²²⁾ Irving Fisher também entrou na discussão. Frisou que os dividendos estavam subindo, que a desconfiança com respeito às ações ordinárias estava declinando e

⁽²¹⁾ *The Commercial and Financial Chronicle*, 7 de setembro de 1929.

⁽²²⁾ Citado no *Wall Street Journal*, 6 de setembro de 1929.

que os consórcios de investimento ofereciam agora ao investidor "ampla e bem administrada diversificação". Sua conclusão era que "podia haver uma retração das ações, mas nada da natureza de um craque".⁽²³⁾ Desenvolvendo um tema ligeiramente diferente, um consórcio de investimento de Boston disse ao público que devia estar preparado para pequenos retrocessos, mas devia compreender que logo passariam. Em grandes anúncios, proclamava que "quando vêm as baixas temporárias, *reentrâncias na curva sempre ascendente da prosperidade americana*, cada ação, mesmo das companhias mais progressistas, cai com a lista geral..." Contudo, também afirmava em seu favor que "a *Incorporated Investors* está assentada num amortecedor".

A Baixa de Babson, como foi prontamente chamada, deu-se numa quinta-feira. O mercado recuperou-se na sexta-feira e esteve firme no sábado. O pessoal parecia ter superado o medo. Parecia que a curva sempre ascendente começaria a se elevar outra vez, como era freqüente antes e apesar do Sr. Babson. Então, na semana seguinte — a semana de 9 de setembro —, os preços começaram a cair novamente. Na segunda-feira, o *Times*, com a cautela nascida de um pessimismo bastante prematuro, opinou que o fim chegara e acrescentou: "É uma característica conhecida dos tempos de *boom* que a idéia de eles terminarem da maneira antiga e desagradável raramente é admitida como possível". Na quarta-feira, num puro exemplo de linguagem de Bolsa, o *Wall Street Journal* observou que "os movimentos nos preços do conjunto principal de ações ontem continuaram a denotar as características de um grande avanço temporariamente detido por reajustamento técnico".

A irregularidade continuou. Em certos dias, o mercado se apresentou forte; em outros, fraco. A direção era ligeiramente, caprichosamente, mas, olhada em retrospecto, decididamente decrescente. Novos consórcios de investimento ainda estavam

⁽²³⁾ Edward Angly, *Oh, Yeah! (Oh, Sim)*, Nova York: Viking, 1931, p. 37.

em formação; mais especuladores afluíam em massa para o mercado, e o volume dos empréstimos dos corretores continuava a subir de modo sensível. O fim chegara, mas ainda não estava à vista.

Talvez isso fosse melhor. Os últimos momentos da vida devem ser tratados com carinho, como disseram a Wall Street. A 11 de setembro, mantendo a sua prática normal, o *Wall Street Journal* apresentou o seu pensamento do dia. Era de Mark Twain.

Não se desfaça de suas ilusões; quando elas se forem, você poderá continuar a existir, mas deixou de viver.

CAPÍTULO VI

O Craque

DE ACORDO COM a opinião geral sobre os acontecimentos, no outono de 1929 a economia estava em plena depressão. Em junho, os índices da produção industrial e fabril alcançaram o máximo e caíram. Em outubro, o índice da produção industrial, segundo a Reserva Federal, mantinha-se em 117, em comparação com 126, quatro meses antes. A produção de aço declinou a partir de junho; em outubro, as cargas ferroviárias caíram. A construção de casas, uma das indústrias mais ativas, vinha caindo há muitos anos, e baixou ainda mais em 1929. Finalmente, ruiu o mercado de ações. Um estudioso profundo do comportamento econômico desse período disse que a queda do mercado "refletiu, principalmente, a transformação que já estava evidente na situação industrial".⁽¹⁾

Visto dessa maneira, o mercado de ações é apenas um espelho que, talvez como nesse caso, um tanto tardiamente, proporciona uma imagem da situação econômica implícita ou *fundamental*. Causa e efeito originam-se da economia para o mercado de ações, nunca o contrário. Em 1929, a economia estava a caminho da crise. Finalmente, essa crise se refletiu de modo violento em Wall Street.

Em 1929, havia boas, ou pelo menos estratégicas, razões para esse ponto de vista, e é fácil compreender por que isso se tornou alta doutrina. Em Wall Street, como em toda parte em

⁽¹⁾ Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, p. 143.

1929, pouca gente queria uma depressão prejudicial. Em Wall Street, como em toda parte, havia uma fé profunda no poder do encantamento. Quando o mercado caiu, muitos cidadãos de Wall Street sentiram imediatamente o perigo real, que consistia em que a renda e o emprego — a prosperidade em geral — seriam adversamente afetados. Isso tinha que ser evitado. O encantamento preventivo exigia que tantas pessoas importantes quantas fosse possível repetissem, tão firmemente quanto pudessem, que aquilo não aconteceria. Foi o que fizeram. Explicaram que o mercado de ações era apenas a espuma e que a verdadeira substância da vida econômica repousava na produção, no emprego e na procura, os quais permaneceriam inalterados. Ninguém tinha certeza de que isso fosse verdade. Como instrumento da política econômica, o encantamento não admite pequenas dúvidas ou escrúpulos.

Nos anos posteriores à depressão era importante continuar a frisar a pouca importância do mercado de ações. A depressão foi uma experiência excepcionalmente desagradável. Wall Street nem sempre tinha sido um símbolo benquisto de nossa vida nacional. Em algumas das regiões religiosas da nação, os que especulam com ações — que são ali chamados pelo nome ignominioso de jogadores — não são considerados como os ornamentos de maior moral de nossa sociedade. Qualquer explicação da depressão que atribuísse importância ao colapso do mercado seria conseqüentemente levada muito a sério e significaria grande dificuldade para Wall Street. Não há dúvida de que Wall Street sobreviveria, mas ficaria com cicatrizes. Devemos esclarecer que não existiu qualquer conspiração premeditada para minimizar as conseqüências do craque de Wall Street para a economia. Na verdade, simplesmente parecia a todo indivíduo que tinha um instinto de sobrevivência conservadora que era melhor manter Wall Street fora daquilo. Ela era vulnerável.

De fato, qualquer explicação satisfatória dos acontecimentos do outono de 1929 e depois deve conceder um papel destacado ao *boom* especulativo e ao colapso resultante. Até setembro ou outubro de 1929, o declínio na atividade econômica era muito

moderado. Como demonstrarei mais adiante, até depois do craque do mercado podia-se admitir racionalmente que esse movimento descendente podia de repente virar, como um movimento semelhante virara em 1927 ou viraria mais tarde em 1949. Não havia razão para se esperar o desastre. Ninguém podia prever que a produção, os preços, os rendimentos e todos os outros indicadores continuariam a retrair-se durante três longos e calamitosos anos. Somente depois do craque do mercado houve fundamentos plausíveis para se conjecturar que as coisas podiam tornar-se bem piores por muito tempo.

Do que acabamos de expor segue-se que o craque não sobreveio — como alguns sugeriram — porque o mercado de repente percebeu que uma séria depressão estava a caminho. Uma depressão, séria ou não, não podia ser prevista quando o mercado caiu. Há ainda a possibilidade de que o movimento descendente nos índices tenha assustado os especuladores, levando-os a descarregar suas ações, e assim furado uma bolha que de qualquer forma tinha de ser furada um dia. Isso é mais plausível. Algumas pessoas que acompanhavam os índices se convenceram por essa informação a vender seus títulos, e outras talvez então se animaram a segui-las. Isso não é muito importante, pois é da própria natureza do *boom* especulativo que quase qualquer coisa pode fazê-lo entrar em colapso. Qualquer abalo sério na confiança pode provocar as vendas por parte dos especuladores que sempre esperavam cair fora antes do colapso final, mas depois de colher todos os lucros possíveis resultantes da elevação dos preços. O pessimismo deles contagiará os indivíduos mais ingênuos que pensavam que o mercado subiria sempre, mas que agora mudarão de idéia e venderão seus papéis. Logo haverá chamadas para complementação da margem de pagamento à vista das ações adquiridas a termo, e outros ainda serão obrigados a vender. Assim a bolha arrebenta.

Juntamente com o movimento ascendente dos índices, Wall Street sempre atribuiu importância a dois outros acontecimentos na picada da bolha. Na Inglaterra, a 20 de setembro de 1929, os empreendimentos de Clarence Hatry de repente ruíram. Hatry

era uma dessas figuras curiosamente antibritânicas, com quem os ingleses de vez em quando se sentem incapazes de lidar. Embora sua história financeira anterior não fosse nada tranqüilizadora, Hatry na década de vinte construíra um império industrial e financeiro de proporções verdadeiramente impressionantes. O núcleo, tudo da maneira mais notável, era uma linha de máquinas fotográficas automáticas, que funcionavam com a colocação de uma moeda na fenda. Desses empreendimentos pouco atraentes, ele partira para os consórcios de investimento e as altas finanças. Sua expansão deveu-se à emissão de ações não-autorizadas, ao aumento dos títulos mobiliários pela falsificação de certificados de ações e a outras operações financeiras igualmente informais. Na crônica de 1929, supõe-se que o desmascaramento de Hatry em Londres constituiu um golpe sério na confiança do público, em Nova York. ⁽²⁾

Formando ao lado de Hatry, nessa crônica, está a recusa, a 1 de outubro, do Departamento de Utilidades Públicas, de Massachusetts, de permitir que a *Boston Edison* desdobrasse as suas ações, quatro para cada uma. Como a companhia argumentava, tais desdobramentos estavam em grande moda. Evitar acompanhar a moda era arriscar a ser considerado tão atrasado quanto a era das empresas de luz de gás. A recusa não tinha precedente. Além disso, o Departamento agravou a negativa com uma injúria, ao anunciar uma investigação das tarifas da companhia e ao sugerir que o valor atual das ações, "devido à atuação dos especuladores", alcançara um nível em que "ninguém, em nosso julgamento... com base nos lucros da companhia, acharia vantajoso comprá-las".

Eram palavras grosseiras. Podiam ter sido importantes como, se presume, foi o desmascaramento de Clarence Hatry. Mas é possível também que o equilíbrio inerentemente instável fosse destruído apenas pela decisão espontânea de cair fora. A 22 de setembro, as páginas financeiras dos jornais de Nova York trou-

⁽²⁾ Hatry confessou sua culpa e em princípios de 1930 foi condenado a uma longa pena celular.

xeram o anúncio de um serviço de investimento com o atraente título: PERDENDO A OPORTUNIDADE DE GANHAR DINHEIRO NUM MERCADO EM ALTA. O texto dizia o seguinte: "Muitos investidores ganham dinheiro num mercado em alta, apenas para perder todos os lucros feitos — e às vezes mais — no reajustamento que inevitavelmente se segue". Em lugar do movimento descendente no índice industrial da Reserva Federal, do desmascaramento de Hatry ou da obstinação esquisita do Departamento de Utilidades Públicas, de Massachusetts, é possível que algumas idéias fervilhando, primeiro na cabeça de dezenas, depois centenas e finalmente milhares de pessoas tivessem trazido o fim ao *boom*. O que inicialmente fez surgir tais dúvidas, não sabemos, mas também pouco é muito importante que saibamos.

II

A confiança não se desintegrou de pronto. Como já frisamos, durante o mês de setembro e até mais da metade de outubro, embora a tendência do mercado fosse geralmente para baixo, dias bons alternavam-se com os maus. O volume de transação era elevado. Na Bolsa de Valores de Nova York as vendas quase sempre ultrapassavam quatro milhões e freqüentemente iam acima de cinco milhões. Em setembro, surgiram novas emissões, em volume ainda maior do que em agosto, e geralmente conseguiam um ágio sobre o preço de oferta. A 20 de setembro, o *Times* observou que a ação da recém-lançada *Lehman Corporation* que fora oferecida a 104 dólares tinha sido vendida no dia anterior a 136 dólares. (No caso desse bem administrado consórcio de investimento o entusiasmo público não foi inteiramente mal orientado.) Durante o mês de setembro, os empréstimos dos corretores aumentaram em quase 670 milhões de dólares, de longe o maior

aumento ocorrido em qualquer mês até aquela data. Isso mostrou que o fervor especulativo não diminuiria.

Outros sinais indicavam que os deuses da Nova Era ainda estavam em seus templos. Em seu número de 12 de outubro, o *Saturday Evening Post* publicava uma reportagem de Isaac F. Marcossou sobre Ivar Kreuger. Foi um autêntico furo, pois Kreuger até então era inacessível aos jornalistas. "Kreuger", observou Marcossou, "tal como Hoover, é engenheiro. Tem aplicado sistematicamente a precisão do engenheiro à consolidação de sua vasta indústria." E essa não era a única semelhança. "Tal como Hoover", o entrevistador acrescentava, "Kreuger governa através da razão pura."

Na entrevista, Kreuger foi bastante franco num ponto. Disse ele a Marcossou: "Todo o sucesso que obtive talvez possa ser atribuído a três coisas: a primeira é o silêncio, a segunda é mais silêncio, enquanto a terceira é ainda mais silêncio". Assim falou ele. Dois anos e meio mais tarde, Kreuger suicidou-se em seu apartamento de Paris, e pouco depois descobriu-se que sua aversão à divulgação de informações, especialmente as exatas, mantinha até os seus companheiros mais íntimos na ignorância da maior fraude da história. Seus subscritores americanos, a eminentemente respeitável firma de *Lee, Higginson and Company*, de Boston, nada ouviam e nada sabiam. Um dos membros da firma, Donald Durant, era membro da diretoria das empresas de Kreuger. Jamais compareceu a uma reunião da diretoria, e é certo que não estaria mais bem informado se o fizesse.

Durante as últimas semanas de outubro, a revista *Time*, nova e ainda não onisciente, também destacou Kreuger em sua capa — "um grande admirador de Cecil Rhodes". Então, uma semana depois, como que para acentuar a sua fé na Nova Era, deu destaque a Samuel Insull. (Uma quinzena depois, esmagadas as suas ilusões da juventude, o semanário concedia o lugar de honra histórico ao diretor de Penitenciária de Sing Sing, Lawes.) Nesses mesmos dias de veranico, o *Wall Street Journal* divulgou o pronunciamento oficial de que Andrew Mellon continuaria a fazer parte do Gabinete pelo menos até 1933 (correria boato de

que ele renunciaria) e observou: "O otimismo voltou a predominar... o pronunciamento... fez mais para restaurar a confiança do que qualquer outra coisa". Na Alemanha, Charles E. Mitchell proclamou que a "situação industrial dos Estados Unidos é absolutamente sólida", que grande atenção estava sendo dada aos empréstimos dos corretores e que "nada pode deter o movimento ascendente". A 15 de outubro, quando embarcou de volta para o seu país, estendeu-se sobre o assunto: "Os mercados em geral estão agora numa condição salutar. . . os valores têm uma base sólida na prosperidade geral de nosso país". Naquela mesma noite, o Professor Fisher fez o seu pronunciamento histórico sobre a estabilização alta e acrescentou: "Espero ver o mercado de valores bem mais alto do que está hoje, dentro de poucos meses". Na verdade, a única coisa inquietante, naqueles dias de outubro, era a tendência firmemente descendente do mercado.

III

No sábado, 19 de outubro, notícias de Washington informavam que o Secretário de Comércio, Robert P. Lamont, estava encontrando dificuldade para conseguir os 100.000 dólares, em fundos públicos, necessários para pagar a manutenção do iate *Corsair*, que J. P. Morgan acabara de doar ao Governo. (A privação de Morgan não foi extrema: um novo *Corsair* de 3.000.000 de dólares estava sendo aprestado em Bath, Maine.) Havia outras indicações mais convincentes de uma dificuldade financeira fora do comum. Os jornais falavam num mercado muito fraco no dia anterior — houve grandes declínios nas negociações do fim da tarde, e a média industrial do *Times* caíra cerca de 7 pontos. A *United States Steel* perdera 7 pontos; a *General Electric*, a *Westinghouse* e a *Montgomery Ward* perde-

ram 6 pontos. Entrementes, o mercado naquele dia estava comportando-se muito mal. Na segunda transação de sábado mais volumosa da história, 3.488.100 ações trocaram de dono. No encerramento, a média industrial do *Times* caíra 12 pontos. Os títulos de alta categoria sofreram séria baixa, e os títulos preferidos para especulação caíram verticalmente. A *J. I. Case*, por exemplo, baixou exatamente 40 pontos.

No domingo, o mercado estava na primeira página dos jornais — a manchete do *Times* dizia: "Ações Obrigadas a Cair Enquanto a Onda de Vendas Arrebata o Mercado", e o redator financeiro no dia seguinte informava, talvez pela décima vez, que o fim chegara. (Aprendera, porém, a tergiversar. "Desta vez, em todo caso", disse ele, "parecia que Wall Street via a realidade das coisas.") Nenhuma explicação imediata da queda foi apresentada. A Reserva Federal há muito estava quieta. Babson não disse nenhuma novidade. Hatry e o Departamento de Utilidades Públicas, de Massachusetts, já tinham ficado de uma semana a um mês para trás. Tornaram-se explicações apenas posteriormente.

Os jornais naquele domingo trouxeram três comentários que se tornariam familiares nos dias que se seguiram. Depois da transação de sábado, frisava-se, foram publicadas algumas chamadas para pagamentos do aumento da margem. Isso significava que o valor dos papéis caíra a um ponto em que os corretores, que mantinham sob sua custódia as ações compradas a termo, não tinham mais garantias suficientes para o dinheiro nelas congelado sob a forma de empréstimo. O especulador era solicitado a trazer mais dinheiro.

As duas outras observações eram mais tranquilizadoras. Os jornais concordavam, e isso era também a opinião predominante em Wall Street, que o pior já passara. E previa-se que no dia seguinte o mercado começaria a receber apoio organizado. A fraqueza, se aparecesse, não seria mais tolerada.

Nunca houve uma expressão com tanto poder mágico como "apoio organizado". Quase imediatamente estava em todas as bocas e em todas as reportagens sobre o mercado. Apoio organi-

zado significava que gente poderosa se organizaria para manter os preços das ações num nível razoável. As opiniões diferiam quanto a quem organizaria esse apoio. Alguns tinham em mente os grandes especuladores da Bolsa, como Arthur W. Cutten, William Crapo Durant e John J. Raskob. Eles, mais do que ninguém, não podiam admitir o colapso. Outros pensavam nos banqueiros — Charles Mitchell agira uma vez antes, e com certeza, se as coisas se complicassem, ele agiria novamente. Outros ainda tinham em mente os consórcios de investimento. Estes possuíam carteiras volumosas de ações ordinárias e obviamente não podiam permitir que elas se desvalorizassem. Além disso, tinham dinheiro. Portanto, se as ações se desvalorizassem, os consórcios de investimento estariam no mercado comprando as pechinchas. Isso significava que as pechinchas não durariam. Com tanta gente querendo evitar uma queda mais profunda, é claro que uma queda mais profunda seria evitada.

Nas semanas seguintes, a pausa dominical tinha a tendência acentuada de ocasionar intranquilidade, dúvidas, pessimismo e a decisão de cair fora na segunda-feira. Isso, parece certo, foi o que aconteceu no domingo, 20 de outubro.

IV

Segunda-feira, 21 de outubro, foi um dia muito desagradável. As vendas totalizaram 6.091.870 títulos, o terceiro maior volume da história, e algumas dezenas de milhares de pessoas que estavam acompanhando o mercado em todo o país fizeram uma descoberta inquietadora. Não havia meio de se entender o que estava acontecendo. Anteriormente, nos grandes dias da alta, o *ticker* às vezes se atrasara, e só muito depois do fechamento do mercado é que a pessoa vinha a descobrir como ficara mais rica. Mas a experiência com o mercado em baixa era muito mais

limitada. Desde março que o *ticker* não se atrasava tanto nos valores em declínio. Muitas pessoas agora percebiam pela primeira vez que podiam estar arruinadas, totalmente e para sempre, e nem saber disso. E se não estivessem arruinadas havia uma forte tendência para imaginar isso. Desde a abertura no dia 21 o *ticker* atrasou, e ao meio-dia estava com uma hora de atraso. Somente uma hora e quarenta minutos depois do fechamento do mercado é que foi registrada a última transação. Cada dez minutos os preços das ações selecionadas eram assinalados no *ticker*, mas a grande divergência entre esses preços e os indicados na fita só servia para aumentar a intranquilidade — e a convicção de que o melhor era vender os papéis.

As coisas, embora ruins, ainda não eram desesperadoras. Já no fim das negociações de segunda-feira, o mercado recuperou-se, e os preços finais estavam acima das baixas do dia. As perdas líquidas foram consideravelmente inferiores às de sábado. A terça-feira trouxe um ganho um tanto vacilante. Como ocorrera com tanta frequência antes, o mercado parecia estar mostrando a sua capacidade de reagir. O pessoal se preparou para registrar aquela ocorrência simplesmente como outro retrocesso semelhante a muitos que já se haviam verificado antes.

Ao fazer isso, foi ajudado por dois homens que eram agora reconhecidos como profetas oficiais de Wall Street. Na segunda-feira, em Nova York, o Professor Fisher declarou que o declínio representara apenas "um transbordamento da orla lunática". Continuando, explicou que sentia que os preços das ações durante o *boom* não alcançaram o seu valor real e que subiriam mais. Entre outras coisas, o mercado ainda não refletia os efeitos benéficos da Lei Seca que tornava o trabalhador americano "mais produtivo e mais responsável".

Na terça-feira, Charles E. Mitchell desembarcava em Nova York com a observação de que "o declínio tinha ido muito longe". (O tempo e vários processos judiciais e inquéritos parlamentares mostrariam que o Sr. Mitchell tinha fortes razões para pensar desse jeito.) Acrescentou que as condições eram "fundamentalmente sólidas", repetiu que se dava muita atenção ao grande

volume de empréstimos dos corretores e concluiu que a situação se corrigiria por si mesma se ninguém interferisse. Contudo, outra sugestão abaladora vinha de Babson. Recomendava ele que se vendessem as ações e se comprasse ouro.

Na quarta-feira, 23 de outubro, o efeito dessa animação tinha-se dissipado. Em vez de novos lucros, houve tremendas perdas. A abertura do mercado foi bastante tranqüila, mas no meio da manhã verificaram-se vendas enormes de ações de acessórios de automóveis, e o volume começou a crescer em toda a lista. A hora final foi realmente fenomenal — 2.600.000 ações mudaram de dono a preços rapidamente declinantes. A média industrial do *Times* para o dia caiu de 415 para 384, anulando todos os lucros desde o fim de junho anterior. A *American Telephone and Telegraph* perdera 15 pontos; a *General Electric*, 20; a *Westinghouse*, 25; e a *J. I. Case*, outros 46. Outra vez o *ticker* se atrasou bastante, e para aumentar a incerteza uma tempestade de gelo no Centro-Oeste causou uma interrupção geral nas comunicações. Naquela tarde e noite, milhares de espectadores resolveram cair fora enquanto — como erradamente acreditavam — conseguissem uma boa saída. Outros milhares foram informados de que não tinham outra alternativa senão cair fora, a não ser que pudessem dar mais garantia, pois à medida que os negócios do dia chegavam ao fim um volume sem precedente de chamadas para pagamento do aumento da margem era anunciado. Falando em Washington, até o Professor Fisher estava ligeiramente menos otimista. Disse numa reunião de banqueiros que os "valores dos títulos *em muitos casos* não estavam inflacionados". Contudo, não se mostrou menos convencido no que dizia respeito aos benefícios ainda não concretizados da Lei Seca.

Os jornais naquela noite foram para a máquina com uma recordação de uma era que morria depressa. Anúncios formidáveis cediam direitos de subscrição numa nova oferta de certificados da *Aktiebolaget Kreuger and Toll* a 23 dólares. Havia também um pouquinho de animação. Previa-se que no dia seguinte o mercado certamente começaria a receber o "apoio organizado".

V

Quinta-feira, 24 de outubro, é o primeiro dos dias que a história — relacionada com o assunto — identifica com o pânico de 1929. Levando-se em conta a desordem, o medo e a confusão, essa data merece ser assim considerada. Naquele dia, 12.894.650 ações mudaram de dono, muitas delas a preços que destruíram os sonhos e as esperanças dos que as possuíam. De todos os mistérios da Bolsa de Valores nenhum é tão impenetrável quanto o de por que deve haver um comprador para quem procura vender? O dia 24 de outubro de 1929 mostrou que o que é misterioso não é inevitável. Às vezes não havia compradores, e somente após amplos declínios verticais era que alguém se animava a fazer um lance.

O pânico não durou o dia inteiro. Foi um fenômeno que ocorreu nas horas da manhã. A própria abertura do mercado foi normal, e durante algum tempo os preços estiveram firmes. O volume, porém, era muito grande, e logo os preços começaram a baixar. Mais uma vez, o *ticker* se atrasava. Os preços caíam cada vez mais e com mais rapidez, e o *ticker* se atrasava cada vez mais. Às onze horas, o mercado se havia tornado uma coisa turbulenta e louca, uma verdadeira barafunda, onde todo mundo queria vender. Nas salas apinhadas dos corretores, em todo o país, o *ticker* revelava um colapso assustador. Mas as cotações selecionadas vindas através do *ticker* mostravam também que os valores vigentes estavam muito abaixo da história antiga da fita. A incerteza levava cada vez mais gente a tentar vender. Outros, impossibilitados de atender às chamadas para pagamento do aumento da margem, estavam liquidados. Às onze e meia, o mercado estava entregue a um medo cego, implacável. Isso, na verdade, era o pânico.

Fora da Bolsa, na Broad Street, ouvia-se um rugido esquisito. Formara-se uma multidão. O comissário de polícia Grover Whalen percebeu que algo estava acontecendo e enviou um destacamento policial especial a Wall Street para manter a ordem. Mais

gente chegava e esperava, embora evidentemente ninguém soubesse o quê. Um trabalhador apareceu no alto de um edifício para realizar algum conserto, e a multidão, pensando que ele fosse um provável suicida, ficou aguardando impacientemente que o homem saltasse. Formaram-se multidões também nas agências das firmas de corretagem da cidade inteira e, na verdade, do país inteiro. Informações sobre o que estava acontecendo, ou sobre o que se pensava que estava acontecendo, eram transmitidas pelos que se encontravam perto do quadro de cotações ou do *Trans-Lux*. Um observador notou que a expressão dos presentes "não denotava tanto sofrimento e sim uma espécie de incredulidade horrorizada".⁽³⁾ Boato após boato corriam por Wall Street e por entre aquelas multidões distantes. As ações eram vendidas agora por um nada. As Bolsas de Chicago e Buffalo tinham fechado. Uma onda de suicídios estava em curso, e onze conhecidos especuladores já se haviam matado.

Às doze e trinta, os funcionários da Bolsa de Valores de Nova York fecharam a galeria dos visitantes para que estes não vissem as cenas deprimentes que ocorriam lá embaixo. Um dos visitantes que acabava de partir estava mostrando a sua notável habilidade de estar presente à história. Era o ex-Ministro do Tesouro da Inglaterra, Sr. Winston Churchill. Foi ele quem em 1925 fez a Inglaterra voltar ao padrão-ouro e à libra superavaliada. Conseqüentemente era responsável pela situação que levava Montagu Norman a pedir em Nova York que se tornasse o dinheiro mais fácil, o que fez que o crédito fosse facilitado no momento fatal, o que, nessa apreciação teórica, causou por sua vez o *boom*. Agora Churchill, podia-se imaginar, estava vendo de perto a sua formidável obra.

Não há qualquer indício de que alguém o tenha censurado por isso. Economia nunca foi o seu forte, assim (e com razão) é bem provável que ele mesmo nunca se tenha censurado por isso.

⁽³⁾ Edwin Lefèvre, "The Little Fellow in Wall Street" ("O Sujeito Pequeno em Wall Street"), *The Saturday Evening Post*, 4 de janeiro de 1930.

VI

Em Nova York, pelo menos, o pânico terminou ao meio-dia. Ao meio-dia surgiu o apoio organizado.

Às doze horas, os repórteres souberam que estava havendo uma reunião em Wall Street, 23, no escritório de *J. P. Morgan and Company*. Informou-se prontamente quais as pessoas que lá estavam: Charles E. Mitchell, presidente da diretoria do *National City Bank*, Albert H. Wiggin, presidente do *Chase National Bank*, William C. Potter, presidente da *Guaranty Trust Company*, Seward Prosser, presidente da *Bankers Trust Company*, e o dono da casa, Thomas W. Lamont, sócio comanditário da *Morgan*. Segundo a lenda, durante o pânico de 1907 o velho Morgan fizera parar a discussão sobre se se devia salvar a oscilante *Trust Company of America*, dizendo que o lugar de deter o pânico era ali. E foi detido. Agora, trinta e dois anos depois, o drama se repetia. O velho Morgan estava morto. Seu filho estava na Europa. Mas homens igualmente decididos estavam movimentando-se. Eram os financistas mais poderosos da nação. Não tinham ainda sido publicamente insultados e caluniados pelos *New Dealers*. (*) A simples notícia de que eles agiriam libertaria o povo do medo a que se entregara.

Foi o que aconteceu. Chegaram rapidamente à decisão de que reuniriam seus recursos para apoiar o mercado. (4) A reunião foi suspensa, e Thomas Lamont recebeu os repórteres. Sua aparên-

(*) Os partidários do *New Deal*, programa de reformas revolucionárias introduzidas posteriormente por Franklin Roosevelt. (N. do T.)

(4) As somas das contribuições ou dos compromissos nunca foram especificadas. Frederick Lewis Allen (*Only Yesterday*, pp. 329-30) diz que cada uma das instituições, juntamente com George F. Baker, Jr., do *First National Bank*, que mais tarde juntou-se ao grupo, entrou com 40 milhões de dólares. Esse total — 240 milhões de dólares — parece grande demais para ser aceitável. O *New York Times* posteriormente sugeriu (9 de março de 1938) que o total era de 20 a 30 milhões de dólares.

cia foi descrita como séria, mas suas palavras foram tranqüilizadoras. Com o que Frederick Lewis Allen chamou posteriormente de uma das inverdades mais notáveis de todos os tempos, (5) ele disse aos jornalistas que "houve uma pequena aflição nas vendas da Bolsa de Valores". Acrescentou que isso foi "devido a um requisito técnico do mercado", e não a qualquer causa fundamental, e afirmou aos jornalistas que as coisas eram "susceptíveis de melhorar". Os banqueiros, ele queria comunicar, resolveram melhorar as coisas.

Já chegara ao salão da Bolsa a informação de que os banqueiros estavam reunidos, e o *ticker* logo espalhou a notícia. Os preços firmaram-se imediatamente e começaram a subir. Então, à uma e meia, Richard Whitney apareceu no salão e foi até o local onde se negociavam ações da *United States Steel*. Whitney era talvez a figura mais conhecida no salão da Bolsa. Pertencia ao grupo de homens de boa formação e de educação apropriada que, na época, acreditava-se dirigir os negócios da Bolsa. Na realidade, era vice-presidente da Bolsa, mas na ausência de E. H. Simmons, que estava no Havaí, ele estava ocupando o cargo de presidente interino. O que era muito mais importante no momento era que ele era o negociador de Morgan na Bolsa e, de fato, seu irmão mais velho era sócio de Morgan.

Quando atravessou a multidão comprimida, Whitney parecia afável e autoconfiante — alguns descreveram posteriormente sua maneira como despreocupada. (Sua própria firma transacionava imensamente com debêntures, portanto é improvável que ele estivesse muito envolvido na agitação ocorrida de manhã.) No local de operações da *United States Steel* ele ofereceu 205 por 10.000 ações. Esse era o preço da última venda, e as ofertas no momento estavam vários pontos abaixo. Numa operação totalmente destituída de discricção comercial normal, adquiriu 200 ações e deixou o resto da encomenda com o especialista. Continuou o seu caminho, fazendo encomendas semelhantes de quinze ou vinte outras ações.

(5) *Op. cit.*, p. 330.

Isso era um fato. Os banqueiros, obviamente, estavam movimentando-se. O efeito foi elétrico. O medo desapareceu e deu lugar à preocupação para não se perder a nova alta. Os preços subiram imediatamente.

Os banqueiros, na verdade, deram um golpe notável. Os preços, como eles perceberam naquela manhã, estavam enfrentando um grande volume de "ordens de venda para parar de perder" — ordens mandando vender os títulos por qualquer preço que alcançassem. Os corretores, para sua própria proteção, adotaram esse critério para os títulos dos clientes que não haviam atendido às chamadas de pagamento do aumento da margem. Cada uma dessas ordens de venda despejava mais títulos no mercado e fazia os preços caírem ainda mais. Cada ânsia de liquidação assegurava assim que outra se seguiria. Foi essa reação em cadeia que os banqueiros refrearam, e a refrearam com decisão.

Na hora de encerramento, as ordens de venda continuaram a chegar de todas as partes do país, fazendo o mercado entrar mais uma vez em retração. Entretanto, por si mesmo, apresentou uma recuperação, na Quinta-Feira Negra, tão notável quanto o volume de vendas que a tornou não negra. As médias industriais do *Times* estavam apenas 12 pontos abaixo, ou pouco mais do que um terço da perda do dia anterior. A *United States Steel*, a ação que Whitney escolhera para iniciar a recuperação, abriu naquela manhã a 205,5, um ponto ou dois acima do fechamento anterior. Na cotação mais baixa chegou a 193,5, isto é, uma perda de 12 pontos.⁽⁶⁾ Depois recuperou-se, para fechar a 206, obtendo assim um surpreendente ganho líquido de 2 pontos naquele dia. A *Montgomery Ward*, que abriu a 83 e caiu para 50, recuperou-se para 74. A *General Electric* esteve em certo momento 32 pontos abaixo de seu preço da abertura e depois recuperou 25 pontos. No Mercado Livre, a *Goldman Sachs Trading Corporation* abriu a 81, caiu para 65 e depois

⁽⁶⁾ As cotações foram normalmente arredondadas para o número inteiro mais próximo nesta história. A cotação da *United States Steel* parece constituir uma exceção.

recuperou-se para 80. A *J. I. Case*, mantendo a reputação do comportamento excêntrico que acarretava grande risco para o capital empregado no negócio de debulhadoras, conseguiu um ganho líquido de 7 pontos naquele dia. Muita gente tinha boa razão para se mostrar grata aos líderes financeiros de Wall Street.

VII

Na verdade, nem todo mundo podia mostrar-se grato. Em todo o país o povo tinha apenas um vago conhecimento da melhoria. No início da tarde, quando o mercado começou a subir, o *ticker* estava horas atrasado. Embora as cotações locais no respectivo *ticker* mostrasse a melhoria, o próprio *ticker* continuava a apresentar as notícias mais funestas. E as notícias no *ticker* eram o que valia. Para muitos e muitos dos que acompanhavam aquelas notícias, aquilo significava que estavam arruinados e seu sonho — de fato, sua realidade passageira — de opulência levava a breca, juntamente com sua casa, seu automóvel, peles, jóias e reputação. Que o mercado, depois de arrasá-los, se tivesse recuperado, era o mais deprimente dos consolos.

Passavam oito minutos e meio das sete horas daquela noite quando o *ticker* terminou de registrar as desgraças do dia. Nos escritórios dos corretores, os especuladores que haviam liquidado seus papéis desde a manhã estavam sentados, calados, olhando a fita. O hábito de meses ou anos, por mais inútil que se tornasse agora, não podia ser abandonado imediatamente. Depois, quando as transações finais foram registradas, com tristeza ou revolta, conforme a natureza de cada um, foram saindo para a noite que caía.

Na própria Wall Street, as luzes brilhavam em cada escritório, enquanto os funcionários procuravam pôr em ordem os negó-

cios do dia. Os mensageiros e garotos dos escritórios dos corretores, contaminados pela agitação e indiferentes às perdas do público, começaram a fazer pândega nas ruas até que a polícia chegou para acalmá-los. Representantes das 35 maiores firmas de corretagem reuniram-se nos escritórios da *Hornblower and Weeks* e disseram à imprensa, ao terminarem a reunião, que o mercado estava "fundamentalmente sólido" e "tecnicamente em melhores condições do que estivera durante meses". Era opinião unânime dos presentes de que o pior já passara. A firma onde se realizara a reunião enviou uma circular declarando que "a começar com as transações de hoje o mercado deve iniciar o assentamento das fundações para o progresso construtivo que acreditamos caracterizará 1930". Charles E. Mitchell anunciou que a dificuldade era "estritamente técnica" e que "os pontos fundamentais continuavam inalterados". O Senador Carter Glass disse que a dificuldade era devida principalmente a Charles E. Mitchell. O Senador Wilson, de Indiana, atribuiu o craque à resistência democrata à elevação das tarifas.

VIII

Na sexta-feira e no sábado, as transações continuaram intensas — extamente pouco menos de seis milhões, na sexta-feira, e pouco mais de dois milhões, na sessão curta de sábado. Os preços, em geral, estavam firmes — as médias um pouco acima na sexta-feira, mas caindo no sábado. Pensava-se que os banqueiros poderiam vender a maioria dos títulos que tinham adquirido quando escoraram o mercado na quinta-feira. Não somente as coisas estavam melhores, mas todo mundo sabia claramente quem havia feito isso. Os banqueiros haviam mostrado sua coragem e seu poder, e o público aplaudia ardorosa e amplamente. A comuni-

dade financeira, dizia o *Times*, sentia-se agora "segura ao tomar conhecimento de que os bancos mais poderosos do país estavam prontos para impedir a repetição (do pânico)". Em consequência, estava "aliviada de sua intranqüilidade".

Talvez nunca antes, ou desde então, tantas pessoas avaliaram as perspectivas econômicas e as acharam tão favoráveis como nos dois dias que se seguiram ao desastre de quinta-feira. O otimismo produziu até uma manifestação de ufanismo. O Coronel Leonard P. Ayres, em Cleveland, pensou que nenhum outro país conseguiria sair-se tão bem de um tão grave craque. Outros frisaram que as perspectivas dos negócios eram boas e que a *débâcle* do mercado de ações não as tornaria menos favoráveis. Ninguém sabia, mas não se pode afirmar com muita freqüência, que para a realização do encantamento não é necessário nem exigido conhecimento.

Eugene M. Stevens, presidente do *Continental Illinois Bank*, disse que "Não há nada na situação econômica do país que justifique qualquer nervosismo". Walter Teagle sustentou não haver nenhuma "alteração fundamental" nos negócios petrolíferos que justifique qualquer preocupação; Charles M. Schwab afirmou que os negócios siderúrgicos estavam fazendo um "progresso fundamental", no sentido da estabilidade, e acrescentou que essa "situação fundamentalmente sólida" era responsável pela prosperidade da indústria; Samuel Vauclain, presidente da *Baldwin Locomotive Works*, declarou que os "pontos fundamentais estão sólidos"; o Presidente Hoover disse que "as atividades fundamentais do país, isto é, a produção e distribuição de mercadorias, estão apoiadas numa base sólida e próspera". Pediram ao Presidente Hoover que dissesse algo mais específico sobre o mercado — por exemplo, que as ações agora estavam com preço baixo — mas ele recusou-se.⁽⁷⁾

⁽⁷⁾ Isso foi declarado por Gareth Garrett, em *The Saturday Evening Post* (28 de dezembro de 1929), e é confirmado em termos gerais pelo Sr. Hoover em suas memórias. De acordo com Garrett, o consórcio dos banqueiros pediu ao Presidente que fizesse tal declaração, o que sugere que a tranqüilização, tal como o apoio, era toleravelmente bem organizada.

Muitos outros juntaram-se ao coro. Howard C. Hopson, maior da *Associated Gas and Electric*, omitiu a referência padronizada aos pontos fundamentais e externou a opinião de que era "indubitavelmente benéfico para os interesses econômicos do país que o especulador tipo jogador fosse eliminado". (O Sr. Hopson, ele próprio um especulador, embora mais do tipo que joga na certa, foi também eliminado no devido tempo.) Um consórcio de investimento de Boston ocupou espaço no *Wall Street Journal* para dizer "Todo Mundo F-I-R-M-E! O raciocínio calmo está em ordem. Atendem para as palavras dos maiores banqueiros da América". Uma única nota destoante, embora grande em augúrio, passou despercebida. Falando em Poughkeepsie, o então governador do Estado de Nova York, Franklin D. Roosevelt, criticou a "febre de especulação".

No domingo, houve sermões sugerindo que certa dose de castigo divino tinha caído sobre a República e que aquilo não era inteiramente imerecido. O povo perdera a noção dos valores espirituais em sua busca ingênua de riquezas. Agora recebera a sua lição.

Quase todo mundo acreditava que o violento tropeço estava superado e que a especulação podia agora ser reiniciada com afinco. Os jornais estavam cheios de perspectivas para o mercado da semana seguinte.

As ações, concordava-se, estavam outra vez a preço baixo e conseqüentemente haveria uma grande correria para comprar. Numerosas notícias das casas de corretagem, algumas delas possivelmente inventadas, falavam num número fabuloso de ordens de compra que se estavam acumulando antes da abertura do mercado. Numa campanha publicitária combinada nos jornais de segunda-feira, as firmas distribuidoras de títulos apelavam para o bom senso de se aproveitar essas pechinchas prontamente. "Acreditamos", dizia uma delas, "que o investidor que adquirir títulos nesta hora, com a discriminação que sempre foi uma característica do investimento prudente, poderá fazê-lo com a maior confiança". Na segunda-feira, começava o verdadeiro desastre.

CAPÍTULO VII

As Coisas se Tornam Mais Sérias

No OUTONO DE 1929, a Bolsa de Valores de Nova York, com aproximadamente a sua constituição atual, tinha 112 anos de existência. Durante esse longo tempo tinha visto dias difíceis. A 18 de setembro de 1873, a firma de *Jay Cook and Company* falira, e, como um resultado mais ou menos direto, outras 57 firmas de fundos públicos seguiram o mesmo caminho nas semanas seguintes. A 23 de outubro de 1907, as taxas dos empréstimos sob chamada atingiram 125% no pânico daquele ano. A 16 de setembro de 1920 — os meses de outono são a temporada de baixa em Wall Street — uma bomba explodia em frente à casa vizinha de Morgan, matando trinta pessoas e ferindo umas cem mais.

Um aspecto comum de todas essas complicações anteriores era que haviam acontecido e tinham passado. O pior era racionalmente reconhecido como superado. O aspecto singular do grande craque de 1929 era que o pior continuava a piorar. O que parecia um dia ser o fim provava no dia seguinte ser apenas o começo. Nada poderia ter sido mais engenhosamente concebido para maximizar o sofrimento e também para garantir que o menor número possível de pessoas escaparia à desgraça geral. O feliz especulador que tinha fundos para atender à primeira chamada para pagamento do aumento da margem recebia de imediato outra também urgente, e se satisfizesse a esta receberia ainda outra. No fim, todo o dinheiro que ele tinha era-lhe arrancado e devorado. O homem que jogara na certa, que estava seguramente fora do mercado quando o primeiro craque che-

gou, na certa voltou para aproveitar as pechinchas. (Não somente registrou-se um total de vendas de 12.894.650 ações a 24 de outubro; precisamente o mesmo número foi comprado.) As pechinchas então sofreram uma queda desastrosa. Mesmo o homem que esperava do lado de fora todo o mês de outubro e todo o mês de novembro, que via o volume de transações voltar ao normal, e Wall Street se tornar tão calma como um mercado de produtos, e que então comprava ações ordinárias, veria o seu valor cair a um terço ou um quarto do preço de compra nos próximos 24 meses. O mercado altista de Coolidge foi um fenômeno notável. A impiedade de sua liquidação foi, a seu modo, igualmente notável.

II

Segunda-feira, 28 de outubro, foi o primeiro dia em que esse processo de clímax e anticlímax *ad infinitum* (*) começou a se revelar. Foi outro dia terrível. O volume foi imenso, embora inferior ao da quinta-feira anterior — 9.250.000 ações, em comparação com quase treze milhões. Mas as perdas ainda foram mais severas. As médias industriais do *Times* baixaram 49 pontos naquele dia. A *General Electric* caiu 48; a *Westinghouse*, 34; a *American Telephone and Telegraph*, 34. A *United States Steel* baixou 18 pontos. Na verdade, o declínio naquele dia foi maior do que o de toda a semana precedente de pânico. Outra vez, o *ticker* atrasado deixava todo mundo na ignorância do que estava acontecendo, salvo que a situação era ruim.

Nesse dia, não houve recuperação. À uma e dez viram Charles E. Mitchell entrar no escritório de Morgan, e o *ticker* logo

(*) Sem fim; sem limite. (N. do T.)

deu a notícia mágica. A *United States Steel* recuperou-se e subiu de 194 para 198. Mas Richard Whitney não apareceu. Era provável que, à luz do que soube mais tarde, Mitchell estivesse pleiteando um empréstimo particular. O mercado enfraqueceu novamente, e na última hora uma quantidade fenomenal de três milhões de ações — um negócio de grande dia antes e desde então — trocou de dono a preços que caíam rapidamente.

Às quatro e trinta da tarde, os banqueiros reuniram-se mais uma vez no escritório de Morgan, ali permanecendo em sessão até às seis e trinta. Afirmou-se a respeito deles que tinham tomado uma atitude filosófica, e eles informaram à imprensa que a situação "mantinha aspectos esperançosos", embora tais aspectos não fossem especificados. Mas o comunicado que forneceram após a reunião esclarecia o que eles haviam discutido durante as duas horas. Não estava dentro da finalidade dos banqueiros, dizia o comunicado, manter qualquer nível determinado de preços ou proteger o lucro de quem quer que fosse. Na verdade, o objetivo era ter um mercado em ordem, um mercado em que as ofertas encontrassem lances em algum preço. Os banqueiros estavam apenas interessados em que não surgissem "vácuos", como o Sr. Lamont os denominou.

Como outras figuras menos importantes, o Sr. Lamont e seus colegas de repente se viram superenvolvidos num mercado em baixa. Chegara a hora de não fazer mais promessas. O apoio, organizado ou de outra natureza, não podia enfrentar o desejo esmagador, patológico, de vender. A reunião considerava como liquidar o compromisso de apoiar o mercado sem aumentar a perturbação pública.

A fórmula encontrada foi deprimente. Na quinta-feira, Whitney sustentara os preços e protegera os lucros ou parará as perdas. Isso era o que o povo queria. Para o homem que possuía ações a termo, o desastre só tinha uma face e esta era a dos preços caindo. Mas agora devia deixar-se os preços caírem. O único consolo do especulador, daí em diante, era que a sua ruína se realizaria de maneira ordenada e adequada.

Não houve recriminações no momento. Nossa vida política favorece os extremos da falação; o homem que é dotado da arte de injuriar está destinado a ser uma figura notável, se não sempre uma grande figura. No mundo dos negócios, as coisas são diferentes. Aí somos surpreendentemente gentis e indulgentes. Mesmo as alegações ou desculpas absurdas são normalmente aceitas, pelo menos para todos os fins públicos, textualmente. Na tardinha do dia 28, ninguém mais podia sentir-se "seguro no conhecimento de que os bancos mais poderosos estavam prontos para evitar a repetição" do pânico. O mercado se reafirmara como uma força impessoal acima do poder de qualquer pessoa e, embora fosse isso o que se pensasse dos mercados, era uma coisa horrível. Mas ninguém atacou os bancos por deixarem o povo se afundar. Houve mesmo certo boato de que no dia seguinte o mercado receberia apoio organizado.

III

Terça-feira, 29 de outubro, foi o dia mais devastador da história do mercado de ações de Nova York, e possivelmente o dia mais devastador da história de todos os mercados. Reuniu todos os aspectos ruins de todos os dias ruins anteriores. O volume foi imensamente maior do que na Quinta-feira Negra; a queda dos preços foi quase tão grande quanto na segunda-feira. A incerteza e o temor foram tão grandes quanto em qualquer daqueles dois dias.

As vendas começaram assim que o mercado abriu e em volume enorme. Grandes lotes de ações eram oferecidos pelo que pudessem dar; na primeira meia hora, as vendas atingiram um ritmo de 33.000.000 por dia. Os "vácuos", que os banqueiros

queriam tapar, estavam completamente abertos. Repetidamente e em muitos casos havia uma pletora de ações para vender e ninguém para comprar. Os papéis da *White Sewing Machine Company*, que haviam alcançado uma alta de 48 nos meses precedentes, fecharam a 11 na noite anterior. Durante o dia alguém — de acordo com Frederick Lewis Allen, admite-se que foi um esperto mensageiro da Bolsa — teve a feliz idéia de fazer um lance por um lote de ações a um dólar a ação. Na ausência de qualquer outro lance, ele arrematou. ⁽¹⁾ Outra vez, é claro, o *ticker* atrasou-se — no fechamento estava duas horas e meia atrasado. Até então, 16.410.030 vendas tinham sido registradas na Bolsa de Valores de Nova York — algumas certamente não foram registradas — ou mais do que três vezes o número do que fora certa vez considerado um dia fabulosamente grande. As médias industriais do *Times* caíram 43 pontos, anulando todos os lucros dos doze maravilhosos meses precedentes.

As perdas seriam piores, não fosse uma recuperação no fechamento. Assim, a *United States Steel*, para a qual Whitney fizera o lance de 205 na quinta-feira, alcançou 167 no correr do dia, embora se recuperasse para 174 no fechamento. A *American Can* abriu a 130, caiu para 110 e subiu para 120. A *Westinghouse* abriu a 131 — a 3 de setembro fechara a 286 — e caiu para 100. Depois recuperou-se para 126. Mas o pior que aconteceu nesse dia terrível foi com os consórcios de investimento. Não apenas caíram, mas se tornou evidente que não podiam fazer praticamente nada. A *Goldman Sachs Trading Corporation* fechara a 60 na noite anterior. Durante o dia baixou para 35 e fechou nesse nível, caindo assim para quase metade. A *Blue Ridge*, sua "cria", na qual a "força de alavanca" estava agora atuando ao contrário, sofreu ainda mais. Em começo de setembro fora vendida a 24. No dia 24 de outubro caiu para 12, mas resistiu mais ou menos bem aos infortúnios desse dia e do dia seguinte. Na manhã de 29 de outubro, abriu a 10 e pronta-

⁽¹⁾ *Only Yesterday*, p. 333.

mente baixou para 3, perdendo mais de dois terços de seu valor. Recuperou-se mais tarde, mas outros consórcios de investimento não se saíram tão bem; suas ações não puderam ser vendidas de forma alguma.

O pior dia de Wall Street chegou então ao fim. Mais uma vez as luzes brilharam a noite inteira. Os membros da Bolsa, seus empregados, e os empregados da Bolsa de Valores estavam agora chegando ao limite do esforço e da fadiga. Nesse estado enfrentavam a tarefa de registrar e manusear o maior volume de transações já visto. Tudo isso sem a certeza antecipada de que as coisas podiam melhorar. Podiam continuar piorando. Numa firma corretora, um empregado desmaiou de cansaço, fizeram-no voltar a si e retornar ao trabalho.

IV

Na primeira semana, a matança foi dos inocentes. Durante essa segunda semana, há indícios de que os abastados e os ricos é que foram submetidos a um processo de nivelamento comparável em magnitude e subitaneidade ao que fora presidido uma década antes por Lênin. O tamanho dos lotes de ações oferecidos sugeria que grandes especuladores estavam vendendo ou sendo comprados. Outra indicação vinha das salas dos corretores. Uma semana antes estavam apinhadas, agora estavam quase vazias. Os que se encontravam agora em dificuldades tinham facilidade para sofrer isoladamente.

Os banqueiros se reuniram duas vezes no dia 29 — ao meio-dia e novamente à tardinha. Não houve sugestão de que eles estavam indiferentes. Isso não foi de admirar porque, durante o dia, correu um boato estarrecedor na Bolsa. Era que o grupo de

banqueiros, longe de estabilizar o mercado, estava realmente vendendo ações! O prestígio dos banqueiros, na verdade, estava caindo mais depressa do que o mercado. Depois da sessão vespertina, o Sr. Lamont recebeu a imprensa, com a incumbência desencantadora de negar que eles estavam liquidando os títulos — ou participando de uma correria baixista. Depois de explicar mais uma vez, um tanto redundantemente em vista dos acontecimentos do dia, que não era propósito dos banqueiros manter um determinado nível de preços, ele concluiu: "O grupo continuou e continuará de modo cooperativo a apoiar o mercado e não tem atuado como vendedor de ações". De fato, como uma informação posterior revelou, Albert H. Wiggin, do *Chase National Bank*, estava no momento pessoalmente a descoberto na importância de alguns milhões. Seu apoio cooperativo, que, se bem sucedido, ter-lhe-ia custado muito caro, devia ter um elemento interessante de ambivalência.

Assim terminou o apoio organizado. A expressão voltou a ser repetida durante a semana seguinte, mas ninguém tornou a ver nela qualquer base de esperança. Poucos homens já perderam posição tão rapidamente quanto os banqueiros de Nova York naqueles cinco dias, de 24 a 29 de outubro. O craque ocorrido a 24 de outubro foi o sinal para que as empresas e os bancos de fora da cidade, que estavam regalando-se na taxa de juro de 10% e mais, recolhessem o seu dinheiro de Wall Street. Entre 23 e 30 de outubro, à medida que os valores caíam e as contas a termo eram liquidadas, o volume de empréstimo dos corretores caiu em mais de um bilhão. Mas as empresas e os bancos de fora da cidade reagiram às notícias horrorizantes providas de Nova York — embora, de fato, seus fundos jamais tivessem corrido sério perigo — recolhendo mais de dois bilhões. Os bancos de Nova York taparam esse buraco então aberto por esses financistas de verão e, durante a primeira semana de crise, aumentaram seus empréstimos em cerca de um bilhão. Isso foi um passo ousado. Tivessem os banqueiros de Nova York sucumbido ao temor geral, um pânico de dinheiro se juntaria às outras desgra-

ças. As ações afundariam porque os seus possuidores não poderiam ter tomado dinheiro emprestado a preço algum para adquiri-las. Evitar isso foi uma realização notável pela qual todos os que possuíam ações deviam agradecer. Mas os bancos não receberam crédito por tal feito. O povo só se lembrava que eles bravamente se comprometeram a refrear o colapso dos preços e fracassaram.

Apesar de uma suposição lisonjeira ao contrário, o povo prontamente chegou a bom termo com o poder. Há pouca razão para se pensar que o poder dos grandes banqueiros, embora se admitisse que eles o tivessem, fosse visto com grande ressentimento. Mas como os fantasmas de numerosos tiranos, de Júlio César a Mussolini, podem atestar, o povo é implacável com aqueles que, tendo possuído poder, perderam-no ou foram destruídos. Então o ódio à arrogância anterior é acrescido de desprezo pela fraqueza atual. A vítima ou seu cadáver sofre então todas as indignidades possíveis.

Esse foi o destino dos banqueiros. Na década seguinte tornaram-se o alvo preferido das comissões parlamentares de inquérito, tribunais de justiça, imprensa e humoristas. As grandes pretensões e os grandes fracassos daqueles dias constituíam o motivo. O banqueiro não precisa ser popular; na verdade, um bom banqueiro numa sociedade capitalista sadia deve provavelmente ser detestado. O povo não gosta de confiar seu dinheiro a um sujeito muito amável, mas a um misantropo que sabe dizer "não". Contudo, o banqueiro não deve parecer fútil, incompetente ou vagamente bobo. Em contraste com o poder resoluto de Morgan em 1907, era assim que pareciam, ou fizeram com que parecessem, seus sucessores, em 1929.

O fracasso dos banqueiros não deixou a comunidade inteiramente sem liderança construtiva. Havia o Prefeito James J. Walker. Comparecendo a uma reunião de exibidores cinematográficos naquela terça-feira, apelou para que eles "mostrassem filmes que restabelecessem a coragem e a esperança no coração do povo".

V

Na própria Bolsa, havia a forte impressão de que a melhor maneira de restaurar a coragem e a esperança era exatamente fechá-la por algum tempo. Essa opinião foi, de fato, ganhando força por vários dias. Agora o seu apoio provinha da simples circunstância de que todo mundo tinha grande necessidade de dormir. Os empregados de algumas firmas da Bolsa de Valores não iam em casa há dias. Os quartos dos hotéis no centro de Nova York estavam todos ocupados e os restaurantes na zona financeira da cidade funcionavam de 15 a 24 horas por dia. Os nervos estavam à flor da pele e os erros se tornavam cada vez mais freqüentes. Depois do encerramento das transações na terça-feira, um corretor encontrou uma grande cesta de papéis cheia de ordens não-executadas que ele pusera de lado para cuidar delas mais tarde e esquecera totalmente. ⁽²⁾ Um cliente, cuja conta a termo caducara, teve as suas ações vendidas duas vezes. Algumas firmas precisavam de tempo para verificar se ainda estavam solventes. Não houve, de fato, quebras importantes por parte de firmas da Bolsa de Valores durante aqueles dias, embora uma firma se declarasse falida em consequência de um erro de escrita cometido por um empregado que se achava no limite máximo de fadiga.⁽³⁾

Contudo, fechar a Bolsa era uma questão séria. Poderia de algum modo significar que as ações tinham perdido todo o seu valor, acarretando consequências que ninguém podia prever. De qualquer forma, os títulos se tornariam logo um patrimônio extremamente congelado. Isso prejudicaria os investidores solventes

⁽²⁾ Allen, *op. cit.*, p. 334.

⁽³⁾ *The Work of the Stock Exchange in the Panic of 1929 (O Trabalho da Bolsa de Valores no Pânico de 1929)*, alocução pronunciada por Richard Whitney perante a *Boston Association of Stock Exchange Firms* (Associação de Firms da Bolsa de Valores de Boston), Boston, 10 de junho de 1930, p. 16, 17. A descrição de Whitney, mais adiante, dos acontecimentos de 29 de outubro e depois, é da mesma fonte.

que podiam precisar de convertê-los em dinheiro ou usá-los como garantia. E, mais cedo ou mais tarde, criar-se-ia um mercado sórdido em que os indivíduos informalmente cederiam suas ações aos indivíduos cada vez mais excepcionais que ainda queriam comprá-las.

Em 1929, a Bolsa de Valores de Nova York era, em princípio, um poder soberano criado por seus membros. Além dos estatutos gerais relativos à conduta dos negócios e à prevenção de fraude, não estava sujeita a nenhum regulamento importante, estadual ou federal. Isso significava um uso considerável de autonomia. A legislação que regia a conduta das transações tinha de ser periodicamente reexaminada e respeitada. As ações tinham de ser aprovadas para entrarem na lista da Bolsa. O edifício, o aparelhamento e as instalações da Bolsa tinham de ser administrados. Tal como o Congresso dos Estados Unidos, grande parte desse trabalho era feita por meio de comissões. (Estas, por sua vez, eram dominadas por um grupo menor de membros que estavam acostumados a dirigir coisas.) A decisão de fechar a Bolsa tinha de ser tomada pela comissão diretora, um organismo composto de cerca de quarenta membros. O simples conhecimento de que esse organismo estava reunido teria, era quase certo, um efeito desfavorável no mercado.

Não obstante, ao meio-dia de terça-feira, 29, houve uma reunião. Os membros da comissão deixaram o salão da Bolsa em grupos de dois e três e foram, não para a sala de reunião normal, mas para o escritório do presidente da Empresa de Compensação da Bolsa diretamente abaixo do salão de pregões. Alguns meses depois, o presidente interino Whitney descreveu a sessão com um tom muito pitoresco: "O escritório em que se reuniramf jamais podia servir para grandes reuniões dessa natureza, resultando então que a maioria dos diretores viu-se obrigada a ficar em pé ou sentar-se em cima das mesas. Enquanto a reunião se processava, o pânico remava lá em cima, no salão. Em intervalos de minutos os últimos preços eram anunciados, com cotações que se moviam rápida e irresistivelmente para baixo. O sentimento dos presentes era revelado pelo seu hábito de acender continua-

mente cigarros, tirar uma ou duas baforadas, jogá-los fora e acender outros — uma prática que logo tornou a sala estreita azul de fumaça e muito abafada".

O resultado dessas deliberações nervosas foi a decisão de fazer-se uma nova reunião à tardinha. Mas à tardinha ocorreu a recuperação, e resolveu-se abrir por mais um dia. No dia seguinte, encontrou-se outra fórmula. A Bolsa permaneceria aberta. Mas teria alguns feriados especiais e depois funcionaria menos horas, e isso seria anunciado precisamente enquanto o mercado parecia bastante forte para suportar a comunicação.

Muitos ainda queriam fechá-lo. Whitney disse mais tarde, embora sem dúvida com algum exagero, que nos dias seguintes "as autoridades da Bolsa tiveram uma vida torturada, até que (finalmente) a conveniência de manter o mercado aberto se tornou evidente a todos".

VI

No dia seguinte, entraram em ação as forças que ocasionalmente trazem a salvação no exato momento em que a salvação parece impossível. As ações subiram extraordinariamente, milagrosamente, embora ainda em volume enorme. As médias industriais do *Times* elevaram-se 31 pontos naquele dia, recuperando assim grande parte das tremendas perdas do dia anterior. Por que ocorreu essa recuperação, ninguém jamais saberá. O apoio organizado não merece crédito pelo feito. A tranquilização organizada talvez tenha contribuído para isso. Na noite do dia 29, o Dr. Julius Klein, subsecretário de Comércio, amigo do Presidente Hoover e o principal apologista da política econômica oficial, falou pelo rádio para lembrar à nação que o Presidente Hoover dissera que os "negócios fundamentais do país" estavam sólidos.

Acrescentou firmemente que "o ponto principal que eu quero destacar é a solidez fundamental da maior parte das atividades econômicas". Na quarta-feira, Waddill Catchings, da *Goldman, Sachs*, anunciou, ao regressar de uma viagem ao Oeste, que as condições dos negócios em geral estavam "indiscutivelmente, fundamentalmente, sólidas". (O mesmo, então, não se podia indiscutivelmente dizer de toda a firma *Goldman, Sachs*.) Arthur Brisbane falou aos leitores da cadeia de jornais Hearst: "Para se consolar, se você perdeu, pense na gente que vive perto do monte Pelée,* que recebeu ordem para abandonar suas casas".

Mais importante, talvez, é que de Pocantico Hills vinha a primeira declaração pública de John D. Rockefeller após várias décadas de silêncio. Segundo o noticiário da época, foi espontânea. Contudo, alguém em Wall Street — talvez alguém que soubesse que outro apelo ao Presidente Hoover para dizer algo especificamente animador sobre o mercado de títulos seria inútil — tenha imaginado que uma declaração de Rockefeller seria, provavelmente, melhor. A declaração era a seguinte: "Acreditando que as condições fundamentais do país são sólidas. .. meu filho e eu estamos há vários dias adquirindo ações ordinárias de firmas sólidas". Essas palavras foram amplamente aplaudidas, embora Eddie Cantor, intitulado-se Cômico, Escritor, Estatístico e Vítima, dissesse posteriormente: "É claro, quem mais tinha ainda dinheiro nesse país?"⁽⁴⁾

A explicação de Wall Street para o milagre de quarta-feira não foi a tranquilização, mas a notícia sobre dividendos no dia anterior. Isso também, sem qualquer dúvida, foi um tanto organizado. A *United States Steel* declarou um dividendo extra; a *American Can* não somente declarou um dividendo extra, mas

(*) Pico vulcânico da Martinica, o qual às vezes produz erupções violentas. (N. do T.)

⁽⁴⁾ *Caught Short! A Saga of Wailing Wall Street* (Nova York: Simon and Schuster, 1929, D. C. (Depois do Craque), p. 31. (Tradução ao pé da letra do título do livro: *Impossibilitado de Cumprir o Contrato! Uma Saga da Rua do Muro das Lamentações.*)

também aumentou o seu dividendo normal. Esses raios de sol inesperados foram bem recebidos nos recantos escuros de Manhattan.

Pouco antes de chegar a declaração de Rockefeller, as coisas pareciam tão boas na Bolsa que Richard Whitney se sentiu confiante para anunciar que o mercado só abriria ao meio-dia do dia seguinte (quinta-feira) e que na sexta-feira e sábado permaneceria fechado. O anúncio foi saudado com gritos de aplausos. O nervosismo evidentemente ultrapassara os limites. Na Rua La Salle, em Chicago, um garoto soltou uma bombinha. Prontamente correu o boato de que os *gangsters*, cujas contas a termo tinham sido dadas como encerradas, estavam atirando na rua. Vários carros-patrolha da polícia chegaram para fazê-los aceitar seus prejuízos como homens honestos. Em Nova York o corpo de um agente comercial foi tirado do rio Hudson. Seus bolsos continham 9,04 dólares em dinheiro miúdo e algumas chamadas para pagamento do aumento da margem.

VII

Na curta sessão de três horas de quinta-feira, 31 de outubro, bem mais de sete milhões de ações foram negociadas, e o mercado assinalou outro bom ganho. As médias industriais do *Times* subiram 21 pontos. A receita semanal do Banco de Reserva Federal mostrou uma queda nos empréstimos dos corretores superior a um bilhão, a maior queda semanal jamais registrada. As exigências da margem já tinham sido reduzidas a 25%; agora os Bancos de Reserva Federais baixavam a taxa de desconto de 6 para 5%. Os Bancos de Reserva também lançaram vigorosas aquisições de obrigações no mercado aberto para aliviar as taxas monetárias e liberalizar o fornecimento de crédito. O *boom*

entrava em colapso; a restrição que tinha sido anteriormente contemplada podia agora dar lugar a uma política de estímulo ativo ao mercado. Com esses felizes augúrios, o mercado fechou sexta-feira, sábado e domingo. Não foram dias de descanso. Os escritórios de corretagem estavam com todos os seus funcionários trabalhando, e o salão da Bolsa esteve aberto para a conclusão de negociações e também para corrigir inúmeros equívocos e erros. Observou-se que na sexta-feira um visitante das galerias da Bolsa não podia dizer que o mercado estava suspenso.

O fim de semana trouxe uma má notícia. Foi a do anúncio, no sábado, da falência das empresas *Foshay*, de Minneapolis, cujo capital era de 20.000.000 de dólares. *Foshay* possuía companhias de utilidade pública em uns doze Estados americanos, no Canadá, no México e na América Central, e um conglomerado de hotéis, moinhos de farinha de trigo, bancos, estabelecimentos industriais e varejistas onde pôde comprá-los. O obelisco de 32 andares, comemorando o empreendimento, que ainda domina o horizonte de Minneapolis, fora inaugurado com uma cerimônia apropriada pelo Secretário da Guerra, James W. Good, tão-somente em agosto. (O Secretário Good referiu-se a ele como o "Monumento de Washington do Nordeste".⁵) Pela quase mais técnica das considerações, *Foshay* faliu nessa época festiva. Sua sobrevivência dependia de sua capacidade de continuar negociando suas ações com o público. O craque do mercado eliminou essa fonte de receita e fê-lo depender inteiramente dos lucros inadequados de suas empresas.

Em todas as outras frentes, as notícias eram boas. Alfred P. Sloan, Jr., presidente da *General Motors Corporation*, afirmou: "Os negócios estão sólidos". A *Ford Motor Company* manifestou convicção semelhante ao anunciar uma redução geral em seus preços: "... sentimos que tal medida é a melhor contribuição que se pode fazer para assegurar a continuação dos bons negócios". O carro *Roadster* foi reduzido de 450 para 435 dólares: o

⁵) *Investment News*, 16 de outubro, 1929, p. 538.

Phaetan, de 460 para 440 dólares; o *Tudor Sedan*, de 525 para 500 dólares. Durante os três dias em que o mercado esteve fechado, os jornais publicaram notícias sobre o acúmulo de compra e, de modo um tanto indefinível, as notícias tinham um tom maior de convicção do que na semana anterior. O mercado, afinal de contas, fechara após uma excelente recuperação de dois dias. Como frisou o *Barror's*, podia acreditar-se agora que as ações estavam vendendo "ex-esperanças e fantasia". Na segunda-feira, a *Commercial National Bank and Trust Company* ocupou cinco colunas do *Times* para anunciar "... nossa crença e convicção de que a situação industrial e comercial em geral do país está fundamentalmente sólida e essencialmente inalterada".

Nesse dia o mercado entrou noutra baixa tremenda.

VIU

Durante o fim de semana, a comunidade financeira quase tinha sido persuadida pelos seus próprios esforços de entusiasmo organizados e espontâneos. Os jornais descreveram a reação da profissional Wall Street ao mercado de segunda-feira como de surpresa espantosa, descrença e choque. O volume foi menor do que na semana anterior, mas ainda bem acima de seis milhões. A lista completa era fraca; as ações apresentavam grandes perdas; as médias industriais do *Times* baixaram 22 pontos naquele dia. Em comparação com quaiquer outra coisa que não a semana anterior, isso era muito mal. Diante das grandes esperanças alimentadas para aquele dia, era bastante desanimador.

As explicações variavam. Voltava a correr o boato de que o "apoio organizado" estava vendendo ações, e o Sr. Lamont, fa-

laudo à imprensa, acrescentou uma pequena dúvida a essa história agora corrente. Disse que não sabia — o apoio organizado não era realmente assim tão bem organizado. A explicação mais plausível era que todo mundo menos o público estava sentindo-se entusiasmado. Como antes e depois, o fim de semana tinha sido aproveitado para reflexão, e da reflexão vieram o pessimismo e a decisão de vender. Assim, como noutras segundas-feiras, pouco importando quão animadores eram os augúrios superficiais, as ordens de venda afluíram em grande volume.

Agora também era evidente que os consórcios de investimento, outrora considerados um baluarte da estabilização da alta e uma defesa inerente contra o colapso, eram na realidade uma fonte profunda de fraqueza. A "força de alavanca", da qual o povo apenas uma quinzena antes falava com tanta convicção e até com carinho, estava agora atuando plenamente ao contrário. Com notável celeridade, anulou todo o valor das ações ordinárias dos consórcios. Como antes, devemos analisar o caso de um consórcio típico, uma empresa pequena. Suponhamos que ele tivesse títulos em poder do público com um valor no mercado de 10.000.000 de dólares no início de outubro. Desses, metade era em ações ordinárias, metade em debêntures e ações preferenciais. Esses títulos eram plenamente cobertos pelo valor vigente no mercado dos títulos possuídos. Noutras palavras, a carteira do consórcio continha títulos com um valor no mercado também de 10.000.000 de dólares.

Uma carteira de títulos representativa possuída por tal consórcio teria, nos primeiros dias de novembro, declinado em valor para talvez a metade. (Os valores de muitos desses títulos pelos padrões posteriores ainda seriam apreciáveis; a 4 de novembro, a cotação mínima da *American Telephone and Telegraph* ainda era 233; da *General Electric*, 234 e da *United States Steel*, 183.) O novo valor da carteira, 5.000.000 de dólares, daria apenas para cobrir o valor anterior do ativo correspondente às debêntures e ações preferenciais. As ações ordinárias não teriam mais nada a garanti-las. Além das expectativas, que não eram, de modo algum, brilhantes, não valiam agora nada.

Essa impiedade geométrica não era excepcional. Ao contrário, atuava em toda parte sobre as ações dos consórcios da "força de alavanca". No início de novembro, as ações da maioria deles tornaram-se virtualmente invendáveis. Para piorar as coisas, muitas delas eram negociadas no Mercado Livre ou nas Bolsas de fora da cidade, onde os compradores eram poucos e os mercados mais fracos.

Nunca houve uma época em que mais gente precisasse de mais dinheiro mais urgentemente do que naqueles dias. A notícia de que um indivíduo "se atolara" no mercado era o sinal para que os credores caíssem sobre ele como gafanhotos. Muitos que estavam tendo dificuldades para atender ao pagamento do aumento da margem queriam vender algumas ações para poder conservar o resto e assim salvar alguma coisa de seus reveses. Mas tais pessoas verificaram que seus títulos dos consórcios de investimento não podiam ser vendidos por qualquer soma apreciável e talvez por preço algum. Em consequência, foram obrigadas a desfazer-se de seus títulos bons. Ações de alta qualidade como da *United States Steel*, *General Motors* e *American Telephone and Telegraph* foram assim despejadas no mercado em volume anormal, com o efeito nos preços que já tinha sido plenamente revelado. O grande *boom* dos consórcios de investimento terminara numa singular manifestação da Lei de Gresham(*) em que as ações ruins punham em circulação as boas.

Os efeitos estabilizantes dos enormes recursos monetários dos consórcios de investimento demonstraram também ser uma simples miragem. No início do outono, os recursos monetários e líquidos dos consórcios de investimento eram grandes. Muitos consórcios tinham-se deixado atrair pelos rendimentos conside-

(*) A tendência quando duas ou mais moedas são iguais em poder de pagamento de dívidas, mas desiguais em valor intrínseco, para se guardar a mais valiosa e deixar-se em circulação a menos valiosa (Lei de Economia formulada pelo humanista inglês *Sir Thomas Gresham* 1519?-1579). (N. do T.)

ráveis, prometidos pelo mercado de empréstimos sob chamada. (O círculo especulativo se fechara. As pessoas que especulavam com as ações dos consórcios de investimento estavam, com efeito, investindo em companhias que se proviam de fundos para financiar sua própria especulação.) Mas agora, quando a "força de alavanca" atuava no sentido contrário, as administrações dos consórcios de investimento estavam muito mais preocupadas com o colapso no valor de suas próprias ações do que nos movimentos adversos da lista de ações em geral. Os consórcios de investimento tinham investido intensamente uns nos outros. Em consequência, a queda da *Blue Ridge* atingiu a *Shenandoah*, e o resultante colapso da *Shenandoah* foi ainda mais terrível para a *Goldman Sachs Trading Corporation*.

Nessas circunstâncias, muitos consórcios usaram seu dinheiro disponível num esforço desesperado para apoiar as suas próprias ações. Contudo, havia uma diferença enorme entre comprar as próprias ações agora que o público queria vendê-las e comprar durante a primavera passada — como a *Goldman Sachs Trading Corporation* fizera — quando o público queria comprar e a competição resultante levava os preços a subirem cada vez mais. Agora o dinheiro saía e as ações entravam, e os preços ou não eram perceptivelmente afetados ou eram apenas afetados por um tempo muito curto. O que há seis meses passados teria sido uma brilhante manobra financeira era agora uma forma de auto-imolação financeira. Em última análise, a aquisição por uma empresa de suas próprias ações é o oposto exato da venda de ações. É pela venda de ações que as empresas normalmente crescem.

Contudo, nada disso se tornou óbvio de pronto. Se alguém se considerava um gênio financeiro, a fé em sua genialidade não se extingue de um momento para outro. Para o gênio derrotado, mas não abatido, o apoio às ações de sua própria companhia ainda parecia uma atitude ousada, imaginosa e eficaz. Na verdade, parecia a única alternativa para uma morte lenta, mas certa. Assim, até onde lhe permitissem seus recursos monetários, as

administrações dos consórcios escolheram uma morte mais rápida, embora igualmente certa. Compraram suas próprias ações sem valor. Os homens têm sido tapeados por outros homens em muitas ocasiões. O outono de 1929 foi, provavelmente, a primeira vez em que os homens conseguiram em grande escala tapear a si mesmos.

Chegou agora o momento de terminar a crônica dos últimos dias da crise.

IX

Terça-feira, 5 de novembro, era dia de eleição, e o mercado esteve fechado o dia inteiro. Na disputa para a Prefeitura de Nova York, o ocupante do cargo, o democrata James J. Walker, obteve uma vitória esmagadora sobre o seu adversário, o republicano F. H. La Guardia, que fora veementemente denunciado pelos democratas como socialista. Roger W. Babson, num pronunciamento, exigia firmeza, discernimento, coragem ponderada e bom senso à moda antiga. Na quarta-feira, o mercado reabriu para a primeira de uma nova série de sessões curtas de três horas. Esse era o compromisso sobre a questão de fechar a Bolsa que havia sido assumido na semana anterior. Quase seis milhões de ações foram negociadas nessa sessão ou o equivalente a dez milhões de ações num dia de sessão plena. Houve outro desmoronamento tremendo. A *United States Steel* abriu a 181 e, por meio do que um jornal chamou uma sucessão de "mergulhos febricitantes", caiu para 165. A *Auburn Automobile* perdeu 66 pontos. A *Otis Elevator* perdeu 45. As médias industriais do *Times* baixaram 37 pontos naquele dia, ou apenas 6 pontos menos do que naquela terrível terça-feira, oito dias antes. Como acabaria tudo aquilo?

Havia também notícias inquietantes de fora do mercado. Os alicerces pareciam estar apodrecendo. As cifras da semana a respeito das cargas ferroviárias mostravam uma queda sensível em comparação com o ano anterior. O preço do aço estava significativamente mais baixo do que na semana anterior. Mais grave ainda, a queda se estendera aos mercados de produtos agrícolas. Nos dias anteriores, estes reagiram de maneira favorável junto com o mercado de valores. Na quarta-feira, tiveram suas próprias dificuldades. O algodão estava extremamente baixo nos negócios mais vultosos das últimas semanas. Faziam-se comentários a respeito de "pânico" no mercado de trigo quando o preço caiu verticalmente ao meio-dia.

Na quinta-feira, o mercado de valores estava firme, com tendência para a alta, mas na sexta-feira sofreu uma pequena queda. O povo teve outro fim de semana de meditação. Desta vez não houve boato sobre acúmulo de ordens de compra; na verdade, houve poucas notícias boas de qualquer espécie. Na segunda-feira, 11 de novembro, ocorreu outra queda drástica. Durante os dois dias seguintes, as transações foram vultosas — a Bolsa ainda funcionava poucas horas — e os preços caíram ainda mais. Nesses três dias, 11, 12 e 13 de novembro, as médias industriais do *Times* perderam outros 50 pontos.

De todos os dias do craque, esses foram sem dúvida os mais sombrios. O apoio organizado falhara. No momento até a tranquilização organizada foi abandonada. Tudo o que se podia "manobrar" era um pouco de humor sarcástico. Dizia-se que as chamadas para pagamento do aumento da margem, expedidas pelo telégrafo naquela semana, levavam um lembretezinho: "Não esqueça de mandar para o pessoal de casa um telegrama animador no dia de Ação de Graças, o modo americano de saudar esse dia americano". Os porteiros dos hotéis do centro de Nova York perguntavam aos hóspedes se queriam quarto para dormir ou para saltar. Dois homens saltaram de mãos dadas de uma janela alta do Ritz. Tinham contas conjuntas. O *Wall Street Journal*, tornando-se bíblico, dizia a seus leitores: "Veramente, digo eu, deixa que o medo do mercado seja a lei de

tua vida, e obedece às palavras do vendedor de títulos". O redator financeiro do *Times*, que nesse momento mostrava sinais de estar satisfeito com o craque e talvez até de sentir que a coisa tinha ido muito longe, sentenciou: "Provavelmente ninguém desta geração será capaz de falar novamente... de uma 'reação sadia'. Há muitos indícios de que a expressão está completamente fora de moda".

Depois do Craque -1

NA SEMANA que se seguiu à Quinta-Feira Negra, os jornais sensacionalistas de Londres relatavam prazerosamente as cenas que ocorriam no centro de Nova York. Especuladores atiravam-se de janelas; pedestres passavam com cuidado por entre os corpos de financistas que se haviam suicidado. O correspondente americano de *The Economist* escreveu um artigo indignado para o seu jornal, protestando contra esse quadro de carnificina imaginária.

Nos Estados Unidos, a onda de suicídios que se seguiu ao craque da Bolsa de Valores faz parte também da lenda de 1929. De fato, não houve nenhum. Durante vários anos antes de 1929, o índice de suicídios estava subindo gradativamente. Continuou a aumentar naquele ano, verificando-se um acréscimo mais acentuado em 1930, 1931 e 1932 — anos em que muitos outros fatores, além do mercado de valores, concorreram para fazer as pessoas concluir que não valia mais a pena viver. As estatísticas com respeito aos nova-iorquinos, que presumivelmente teriam uma propensão especial para o suicídio, proveniente de sua ligação especial com o mercado, mostram apenas um pequeno desvio daquelas relativas ao país em geral. Desde que o mito do suicídio está tão difundido, talvez seja útil apresentar as cifras detalhadas. São como se segue:

NÚMERO DE SUICÍDIOS POR 100.000 HABITANTES
1925-34

Ano	Por Área de Registro (*)	Para a Cidade
1925	12,1	14,4
1926	12,8	13,7
1927	13,3	15,7
1928	13,6	15,7
1929	14,0	17,0
1930	15,7	18,7
1931	16,8	19,7
1932	17,4	21,3
1933	15,9	18,5
1934	14,9	17,0

(*) A Área de Registro é a parte do país — a maior parte dele — em que as causas de morte são devidamente registradas. Os dados foram extraídos de *Vital Statistics: Special Reports, 1-45, 1935 (Bioestatística: Relatórios Especiais, 1-45, 1935)*, Washington: Department of Commerce, Bureau of the Census, 1937.

Como o craque do mercado ocorreu já no fim do ano, é possível que tenha havido um aumento substancial de suicídios em fins de outubro e período subsequente, o qual não teria sido tão grande a ponto de influir nas cifras correspondentes ao ano inteiro. Contudo, verificamos também as cifras correspondentes às causas de morte por mês em 1929 ⁽¹⁾. Mostram elas que o número de suicídios em outubro e novembro foi relativamente pequeno — em outubro, houve 1.331 suicídios em todo o território dos Estados Unidos e, em novembro, 1.344. Apenas em três outros meses — janeiro, fevereiro e setembro — menos pessoas se suicidaram. Durante os meses de verão, quando o mercado estava indo maravilhosamente, o número de suicídios foi substancialmente mais elevado.

⁽¹⁾ Sou grato aos funcionários encarregados da bioestatística no Departamento de Saúde, Educação e Bem-Estar Social por me terem indicado essas cifras. Elas se encontram em *Mortality Statistics, 1929 (Estatística de Mortalidade, 1929)*, Washington: Department of Commerce, Bureau of the Census.

Não é muito difícil imaginar-se como o mito do suicídio se difundiu. Supõe-se que os especuladores arruinados, exatamente como os alcoólatras e jogadores, têm propensão para o suicídio. Numa época em que os especuladores arruinados eram tão abundantes, os jornais e o público simplesmente começaram a tirar suas conclusões. Alternativamente, os suicídios que em outros tempos provocariam a pergunta: "Por que acha você que ele fez isso?", agora tinham o motivo automaticamente determinado: "O coitado arruinou-se no craque da Bolsa". Finalmente, devemos frisar que, embora os suicídios não tenham aumentado acentuadamente nos meses do craque ou em todo o ano de 1929, o índice cresceu nos anos de depressão subseqüentes. Mentalmente algumas dessas tragédias talvez tenham recuado um ano ou dois para a época do craque do mercado de ações.

O peso da evidência sugere que os jornais e o público simplesmente consideravam que os suicídios que ocorriam mostravam que o povo estava reagindo apropriadamente a seu infortúnio. Inúmeras mortes podiam ser relacionadas de um modo ou de outro com o mercado, para servir de prova. A partir da Quinta-Feira Negra, casos de suicídios violentos começaram a aparecer nos jornais com certa regularidade. Curiosamente, embora outro mito se baseie firmemente no contrário, pouca gente nesses dias seguiu o método clássico de saltar da janela de um andar elevado: Um candidato ao suicídio saltou no rio Schuylkill, embora mudasse de idéia quando atingiu a água e fosse retirado ainda com vida. O maioral da *Rochester Gas And Electric Company* aspirou gás. Outro mártir embebeu-se em gasolina e tocou fogo em si mesmo. Não somente conseguiu livrar-se das chamadas do pagamento de aumento da margem, como também levou a mulher consigo. Houve ainda o suicídio de J. J. Riordan.

A morte de Riordan mereceu enormes manchetes nos jornais de domingo, 10 de novembro. Os jornais obviamente perceberam um bom assunto não apenas na sua morte propriamente dita mas também na maneira de noticiá-la. Riordan era uma

figura muito conhecida e popular entre os democratas de Nova York. Fora tesoureiro de uma das campanhas do Prefeito Walker e também de uma das de Al Smith. Ele e Smith eram amigos íntimos e companheiros de negócios. Al Smith era membro da diretoria da recém-organizada *Country Trust Company*, da qual Riordan era presidente.

Na sexta-feira, 8 de novembro, Riordan foi ao seu banco, tirou uma pistola do guichê do caixa, foi para casa e estourou os miolos. Al Smith foi notificado, e sua tristeza pela morte do amigo não foi abalada pelo fato de saber que a notícia provocaria uma corrida séria ao seu banco. Um médico-legista foi chamado, mas qualquer outra notificação foi retida até o dia seguinte (sábado) ao meio-dia, quando o banco estivesse fechado para o fim de semana. Houve um longo velório durante o qual os ilustres pranteadores tinham um olho no defunto e outro no relógio.

O médico-legista alegou de início que adiara a notificação por sentir uma profunda responsabilidade pelos depositantes da *Country Trust Company*. Isso foi uma interpretação formidável do critério profissional; levada à sua conclusão lógica, significava que todas as mortes deviam ser pesadas pelo médico que atendesse ao caso quanto às suas conseqüências financeiras. Mais tarde, admitiu-se tacitamente que a decisão foi de Al Smith. Tão grande era o prestígio de Al Smith — e também o nervosismo geral — que a atitude não foi discutida.

Durante alguns dias, circularam boatos de que Riordan fora arruinado pelo craque. Os amigos acorreram em sua defesa, alguns com afirmações veementes de que ele nunca jogara na Bolsa. Ele estava profundamente "enterrado" naquele negócio, como investigações posteriores da comissão do Senado sobre o mercado de ações revelaram, mas uma verificação apressada das contas do banco mostrou que todos os fundos do estabelecimento estavam intatos. Esse fato foi amplamente divulgado durante o fim de semana. O governo municipal corajosamente anun-

ciou que deixava todos os seus depósitos no banco, o que equivalia a dizer que continuava a manter boas relações com *Tammany Hall*(*). Raskob assumiu provisoriamente a presidência. Não houve corrida ao banco. A Igreja concluiu que Riordan, que era católico, estava com as faculdades mentais transitoriamente abaladas e assim fazia jus a enterro em solo abençoado. Entre os honrados cidadãos que seguraram na alça do caixão estavam Al Smith, Herbert Lehman e John J. Raskob, e entre os que compareceram às exéquias contavam-se o Prefeito Frank Hague, Vincent Astor, Grover Whalen, James A. Farley e M. J. Meehan, o especulador da Bolsa.

Dois anos e meio depois, num sábado, 12 de março de 1932, Ivar Kreuger matou-se a tiros em seu apartamento de Paris, às 11 da manhã, hora local. Isso foi seis horas antes do encerramento da Bolsa de Valores de Nova York. Com a cooperação da Polícia de Paris, a notícia foi retida até o fechamento do mercado. Posteriormente uma comissão parlamentar criticou acerbamente essa delonga, e a atitude anterior de Al Smith foi citada em sua defesa. No caso de Kreuger, podia-se acrescentar, o sistema de segurança da Polícia de Paris mostrou-se bastante falho. É positivamente certo que houve vendas enormes naquela manhã — inclusive um grande volume de vendas a descoberto — de *Kreuger and Toll* por interesses europeus.⁽²⁾

(*) Edifício em Nova York arrendado à seção local do Partido Democrata e conseqüentemente, em sentido figurado, o próprio Partido Democrata (seção local). (N. do T.)

⁽²⁾ *Stock Exchange Practices*, janeiro de 1933, Parte 4, pp. 1.214 e segs. Tais vendas foram vultosas na sexta-feira e no sábado, mas nos registros da Bolsa da época os dois dias não estão separados. O Sr. Donald Durant, o alto diretor não-informado de *Kreuger and Toll*, estava em Paris no momento da morte de Kreuger e telegrafou a notícia para a firma de *Lee, Higginson and Company*, da qual era sócio. Esta companhia, que era a casa bancária de investimento de Kreuger nos Estados Unidos, parece que escrupulosamente se absteve de tirar partido da notícia. *Ibid.*, pp. 1.215-16.

II

De vários modos, o efeito do craque no desfalque foi mais significativo do que no suicídio. Para o economista o desfalque é o mais importante dos crimes. Único entre as várias formas de furto, ele tem um parâmetro do tempo. Semanas, meses ou anos podem passar-se entre o cometimento do crime e a sua descoberta. (Este é o período, por conseguinte, em que quem pratica o desfalque obtém seu lucro, e quem sofre o desfalque, por estranho que pareça, não sente a perda. Há um aumento líquido de riqueza psíquica.) Em qualquer tempo, existe um rosário de desfalques não-descobertos nas — ou mais precisamente não nas — empresas e bancos do país. Esse rosário — que também se pode chamar de desvio — monta, a qualquer momento, a muitos milhões de dólares. Também varia de volume, de acordo com o ciclo econômico. Na fase de prosperidade todos se sentem tranqüilos, confiantes, e o dinheiro é abundante. Mas mesmo que o dinheiro seja abundante, há sempre muita gente que precisa mais um pouco. Nessas circunstâncias, o ritmo de desfalques aumenta, o ritmo de descoberta diminui, e o desvio aumenta rapidamente. Na depressão, tudo se inverte. O dinheiro é vigiado com um cuidado rigoroso e desconfiado. O homem que lida com ele é considerado desonesto até provar o contrário. As verificações de contas são profundas e meticulosas. A moralidade comercial melhora enormemente. O desvio decresce.

O *boom* do mercado de valores e o craque que se seguiu provocaram um exagero traumático dessas relações normais. Às necessidades normais do dinheiro para a casa, para a família e esbanjamento, veio juntar-se, durante o *boom*, a nova e esmagadora carência de fundos para jogar na Bolsa ou atender às chamadas do pagamento do aumento da margem. O dinheiro era excepcionalmente abundante. O povo também mantinha-se excepcionalmente confiante. Um presidente de banco que pessoalmente

confiava em Kreuger, Hopson e Insull obviamente não ia desconfiar de seu velho amigo, o caixa. No fim da década de vinte, o desvio cresceu rapidamente.

Assim como o *boom* acelerou o ritmo de crescimento, também o craque aumentou o ritmo de descoberta. Dentro de poucos dias, o que era quase como uma confiança universal transformou-se em algo semelhante a uma desconfiança universal. Verificação de contas foram ordenadas. Comportamento nervoso ou preocupado foi logo demonstrado por certas pessoas. Mais importante ainda, o colapso nos valores dos títulos tornou irremediável a situação do empregado que cometeu desfalque para jogar na Bolsa. Ele agora confessava.

Uma semana após o craque, comunicados sobre empregados que haviam desviado dinheiro passaram a ser uma ocorrência diária. Eram muito mais comuns do que os suicídios. Em certos dias, informes relativamente curtos ocupavam uma coluna ou mais do *Times*. As quantias eram grandes e pequenas, e as notícias eram amplamente divulgadas.

O desfalque mais espetacular da época — fato escandalosamente tão importante quanto o suicídio de Riordan — foi o saque do *Union Industrial Bank of Flint*, Michigan. O desvio total, cujas estimativas cresciam de modo alarmante à medida que prosseguiam as investigações, foi fixado em *The Literary Digest* posteriormente, no mesmo ano, em 3.592.000 dólares.⁽³⁾

No início, esse desfalque era iniciativa de caráter individual. Sem se conhecerem, alguns funcionários do banco começaram a desviar fundos. Gradativamente, tornaram-se cientes das atividades uns dos outros e, como não podiam denunciar-se mutuamente, passaram a agir em conjunto. O empreendimento finalmente abrangeu cerca de uma dúzia de pessoas, incluindo pratica-

⁽³⁾ 7 de dezembro de 1929.

mente todos os funcionários principais do estabelecimento. As operações eram tão bem organizadas que até a chegada dos auditores do banco aos hotéis locais era prontamente comunicada aos membros do "sindicato".

A maior parte dos fundos surripiados achava-se depositada no banco para ser aplicada no mercado de empréstimos sob chamada de Nova York. O dinheiro era devidamente enviado para Nova York, mas prontamente devolvido, enquanto os lançamentos continuavam a indicar que ele estava lá. O dinheiro era então enviado novamente a Nova York e aplicado em ações. Na primavera de 1929, o grupo já estava com um alcance de 100.000 dólares. Então, infelizmente, ficou a descoberto exatamente quando o mercado subiu no azul infinito do céu de verão. Isso custou tão caro que o grupo teve de voltar à posição de reter grande número de títulos, o que aconteceu justamente antes do craque. O craque, é desnecessário dizer, foi um golpe mortal.

Toda semana durante o outono outras tantas dessas desventuras foram reveladas em sua miséria. A maioria delas envolvia investidores que começaram a especular na Bolsa e depois enteraram-se completamente. Mais tarde, tiveram companheiros mais impressionantes. Foi o craque e a subsequente retração implacável dos valores que, no fim, revelaram a especulação de Kreuger, Hopson e Insull com o dinheiro de outras pessoas. Se a economia americana algum dia atingisse a situação de pleno emprego e prosperidade permanentes, as firmas teriam em maior conceito seus auditores (ou peritos contábeis). Uma das utilidades da depressão é mostrar o que os auditores deixaram de encontrar. Walter Bagehot afirmou certa vez: "Toda crise grande revela as especulações excessivas de muitas casas comerciais de que ninguém desconfiava antes".⁽⁴⁾

⁽⁴⁾ *Lombard Street*, p. 150.

III

Em meados de novembro de 1929, afinal, o mercado parou de cair — pelo menos, durante algum tempo. A maior baixa verificou-se na quarta-feira, 13 de novembro. Naquele dia, as médias industriais do *Times* fecharam a 224, depois de terem atingido há mais de dois meses 452, ou caíram exatamente quase metade desde 3 de setembro. Estavam também então 82 pontos abaixo — cerca de um quarto — do encerramento daquele dia, há duas semanas atrás, em que John D. Rockefeller anunciara que ele e seu filho estavam comprando ações ordinárias. A 13 de novembro, surgiu outra história a respeito de Rockefeller: dizia-se que a família entrara com uma ordem de compra de um milhão de ações para manter o papel da *Standard Oil of New Jersey* em 50. Durante o resto de novembro e o mês de dezembro, o mercado se conservou moderadamente em alta.

O declínio percorrera seu curso. Contudo, o fim coincidiu com um último esforço para a tranquilização. Ninguém pode afirmar com segurança que isso não deu resultado. Uma parte desse esforço consistiu no anúncio feito pela Bolsa de Valores de Nova York de uma investigação das vendas a descoberto. Inevitavelmente nas semanas precedentes correram boatos de golpes de baixa na Bolsa e de fortunas feitas pelas vendas a descoberto. Os indivíduos benignos conhecidos como "eles", que antes haviam feito a Bolsa subir, estavam tendo agora uma influência maligna, fazendo-a baixar e ganhando dinheiro com a desgraça geral. Nos primeiros dias do craque, acreditava-se amplamente que Jesse L. Livermore, um bostoniano que possuía uma indiscutível e exagerada reputação de promover operações altistas, chefiava um "sindicato" que estava fazendo a Bolsa cair. Esses boatos se tornaram tão persistentes que Livermore, que pouca gente pensava ser sensível à opinião pública, externou um desmentido formal de que estivesse envolvido em qualquer conluio deflacionário. "Os pequenos negócios que realizei no mercado de ações",

declarou ele "sempre os fiz individualmente e continuarei a fazê-los nessa base." Antes, em 24 de outubro, o *Wall Street Journal*, então um tanto menos reservado em sua visão do mundo do que agora, já se queixava de que "há um lote de vendas a descoberto, um lote de vendas forçadas e um lote de vendas para fazer a Bolsa parecer em situação desfavorável". As autoridades da Bolsa agora procuravam dissipar tais desconfianças. Nada se concluíra dos estudos realizados a respeito.

Um esforço mais importante para a tranquilização foi feito pelo Presidente Hoover. Presumivelmente ele ainda era indiferente ao destino do mercado de valores. Mas não podia ser indiferente aos pontos fundamentais amplamente divulgados, que agora se comportavam de maneira cada vez pior cada semana. Os preços dos produtos caíam. As cargas ferroviárias, a produção de ferro gusa e de aço, a extração de carvão e a produção de automóveis estavam também caindo. Esse, em consequência, era o índice geral da produção industrial. Na verdade, estava caindo muito mais rapidamente do que na grave depressão de 1920-1921, isto é, após a Guerra de 1914-18. Começaram a surgir histórias alarmantes sobre a queda nas compras dos consumidores, especialmente dos artigos mais caros. Dizia-se que as vendas de aparelhos de rádio em Nova York tinham caído à metade, desde o craque.

A primeira medida do Sr. Hoover se baseava nas obras mais recentes de John Maynard Keynes. Precisamente como Keynes e seus prosélitos aconselhariam, ele anunciou uma redução nos impostos. A carga tributária sobre as pessoas físicas e jurídicas foi reduzida substancialmente. O imposto de renda de um chefe de família sem dependentes e com uma renda anual de 4.000 dólares foi reduzido em dois terços. O indivíduo com 5.000 dólares de renda anual obteve redução semelhante. O imposto de um homem casado sem dependentes e com uma renda anual de 10.000 dólares foi reduzido à metade. Foram reduções dramáticas, mas seu efeito foi tristemente mitigado pelo fato de que para a maioria das pessoas os impostos então reduzidos já eram

insignificantes. O indivíduo com renda anual de 4.000 dólares teve seu imposto reduzido de 5,63 dólares para 1,88. O indivíduo com renda de 5.000 dólares obteve uma redução de 16,88 dólares para 5,63. Para o indivíduo com renda de 10.000 dólares a redução no imposto anual foi de 120 dólares para 65. A medida, não obstante, foi bem recebida como uma contribuição para o aumento do poder aquisitivo, a expansão do investimento econômico e a restauração geral da confiança.

O Sr. Hoover também convocou uma série de reuniões para estudar a situação. Os grandes industriais, dirigentes das ferrovias, os maiores das empresas de utilidade pública, os diretores de importantes companhias de construção e os líderes das organizações agrícolas reuniram-se, por sua vez, com o Presidente durante o final de novembro. O método adotado para cada uma das reuniões era o mesmo. Havia uma sessão solene com o Presidente, os presentes tiravam uma fotografia em sua companhia e depois havia uma entrevista à imprensa em que os participantes da reunião manifestavam sua opinião sobre as perspectivas econômicas, a qual, sem exceção, era extremamente favorável. Depois da reunião dos líderes industriais, realizada a 21 de novembro, à qual compareceram, entre outros, Henry Ford, Walter Teagle, Owen D. Young, Alfred P. Sloan, Jr., Pierre du Pont, Walter Gifford e Andrew Mellon, as manifestações de confiança foram tão pujantes que Julius Rosenwald, que também compareceu, disse recear que pudesse haver dentro de pouco tempo uma séria escassez de mão-de-obra.

Os dirigentes das empresas de utilidade pública, ferrovias e companhias de construção estavam igualmente esperançosos. Até os líderes das organizações agrícolas foram menos misantropos do que o normal, para aquela época. Afirmaram depois que haviam dito ao Presidente que "o moral de sua atividade estava melhor do que nos últimos anos".⁽⁵⁾

⁽⁵⁾ *Magazine of Wall Street*, 14 de dezembro de 1929, p. 264. A referência a Foch e a Marne a seguir é da mesma fonte.

Isso era a tranquilização organizada, em escala realmente ampla, e provocou alguns dos comentários mais entusiásticos da época. Um cronista financeiro de Wall Street assim começou seu relato sobre as sessões: "'Mobilizemos os mouros', replicou o Marechal Foch, por ocasião da primeira batalha de Marne... 'Mobilizemos as reservas econômicas', proclamou o Presidente Hoover quando notícias pessimistas começaram a afluir de todos os cantos após o craque do mercado de valores". O *Philadelphia Record* chegou a descrever o Presidente como "a figura mais inspirada na ciência moderna da 'administração pública técnica'". O *Boston Globe* disse que a nação agora está ciente "de que tem na Casa Branca um homem que acredita não na filosofia da tendência, mas na dinâmica da competência".⁽⁶⁾

IV

Contudo, admitir que o Presidente Hoover estava empenhado apenas em organizar a subsequente tranquilização é fazer-lhe uma grave injustiça. Ele estava também promovendo uma das mais antigas, mais importantes — e, infelizmente, uma das menos compreendidas — cerimônias da vida americana. É a cerimônia da reunião que é convocada não para tratar de negócios, mas para não tratar de negócios. É uma cerimônia ainda muito praticada em nosso tempo. Vale a pena examiná-la em traços rápidos.

Os homens se reúnem por várias razões no decorrer dos negócios. Precisam instruir ou persuadir uns aos outros. Devem con-

⁽⁶⁾ Ambos os comentários foram tirados de *The Literary Digest*, 30 de novembro de 1929.

cordar sobre uma atitude a tomar. Aham que pensar em público é mais produtivo ou menos doloroso do que pensar em particular. Mas existem pelo menos tantas razões para reuniões para não tratar de negócios. As reuniões são realizadas porque os homens procuram companhia ou, no mínimo, desejam fugir ao tédio dos deveres solitários. Anseiam pelo prestígio que adquire o homem que preside a reuniões, e isso os leva a convocar assembléias às quais eles possam presidir. Finalmente, há a reunião que é convocada não porque há negócios a tratar, mas porque é necessário criar a impressão de que se está tratando de negócios. Tais reuniões são mais do que sucedâneos da ação. São amplamente consideradas como ação.

O fato de não se tratar de negócios numa reunião dessa natureza normalmente não constitui motivo sério de embaraço para aqueles que a ela comparecem. Inúmeras fórmulas foram inventadas para evitar o mal-estar. Assim, os homens cultos, que são fervorosos adeptos das reuniões para não tratar de negócios, confiam de maneira acentuada na justificativa de troca de idéias. Para eles a troca de idéias é um bem absoluto. Qualquer reunião em que se trocam idéias é, portanto, útil. Essa justificativa é um tanto exagerada. É muito difícil realizar-se uma reunião da qual se possa dizer que não houve troca de idéias.

Os vendedores e chefes de vendas, que também são importantes praticantes das reuniões para não tratar de negócios, geralmente têm uma justificativa diferente, à qual dão uma forte conotação espiritual. Do calor da camaradagem, da influência recíproca da personalidade, do estímulo do álcool, e da inspiração da oratória, nasce um renovado impulso de dedicação à tarefa diária. A reunião se justifica, além de estreitar a camaradagem, pela esperança de um aumento de vendas nas semanas e meses futuros.

As reuniões para não tratar de negócios promovidas pelos dirigentes das grandes empresas dependem da ilusão deles com respeito à importância de alguma coisa bem diferente. Não é a troca de idéias ou a recompensa espiritual da camaradagem, mas a sensação solene do poder ali reunido que dá significação a essa

reunião. Mesmo que nada de importante seja dito ou feito, homens importantes não podem reunir-se sem que a ocasião pareça importante. Até a observação corriqueira do maioral de uma grande empresa ainda é a declaração do maioral de uma grande empresa. O que lhe falta em conteúdo, lhe sobra no poder proveniente da autoridade econômica e financeira de quem a emitiu.

A reunião para não tratar de negócios foi um instrumento quase perfeito para a situação em que se encontrava o Presidente Hoover no outono de 1929. Pondo-se de lado a inexpressiva redução nos impostos, o Presidente evidentemente se opunha a qualquer medida governamental de grande escala para enfrentar a nascente depressão. Nem se estava muito certo, na época, sobre o que se podia fazer. Contudo, em 1929, a crença popular na livre iniciativa estava grandemente abalada. Nenhum líder político responsável podia, com convicção, proclamar-se indiferente aos fatos econômicos. As reuniões para não tratar de negócios realizadas na Casa Branca foram uma demonstração prática da livre iniciativa. Não apresentaram nenhuma ação positiva. Ao mesmo tempo davam a impressão de uma ação realmente extraordinária. As convenções que regem essas reuniões para não tratar de negócios asseguravam que não haveria qualquer embaraço proveniente da ausência de negócios a tratar. Aqueles que compareciam a elas aceitavam como critério da importância das reuniões a importância do pessoal que a elas comparecia. Os jornais também cooperavam, destacando a importância das sessões. Tivessem agido de outra forma e, evidentemente, minariam o valor das sessões como notícia.

Nos últimos tempos, a reunião para não tratar de negócios realizada na Casa Branca — e a que comparecem governadores, industriais, representantes do comércio, da classe trabalhadora e da agricultura — tornou-se uma instituição rotineira do Governo. Algum expediente para simular ação, quando a ação é impossível, é indispensável numa democracia sadia e funcional. O

Sr. Hoover em 1929 foi um pioneiro nesse campo da administração pública.

À medida que a depressão se aprofundava, dizia-se que as reuniões do Sr. Hoover eram um fracasso. Isso, obviamente, reflete um ponto de vista tacanho.

V

Em janeiro, fevereiro e março de 1930, o mercado de ações apresentou uma recuperação substancial. Depois, em abril, a recuperação perdeu o impulso e, em junho, houve outra grande queda. A seguir, com poucas exceções, o mercado passou a cair de semana para semana, de mês para mês e de ano para ano, até o término de junho de 1932. A posição em que finalmente parou fez o pior nível atingido durante o craque parecer muito menos grave. A 13 de novembro de 1929, como devemos estar lembrados, as médias industriais do *Times* fecharam em 224. A 8 de julho de 1932, estavam em 58. Esse valor não era mais do que o líquido que caíra no único dia de 28 de outubro de 1929. A *Standard Oil of New Jersey*, que os Rockefeller acreditavam ter conseguido manter o preço em 50, a 13 de novembro de 1929, caiu abaixo de 20, em abril de 1932. A 8 de julho, estava em 24. A *United States Steel*, a 8 de julho, atingiu o mínimo de 22. A 3 de setembro de 1929, tinha sido vendida ao preço elevado de 262. A *General Motors* era oferecida pela pechincha de 8, a 8 de julho; estivera a 73, a 3 de setembro de 1929. A *Montgomery Ward* estava a 4; estivera a 138. A *American Telephone and Telegraph* estava a 72, e a 3 de setembro de 1929 fora vendida a 304. A *Anaconda* era vendida a 4, a 8 de julho. *The Commercial and Financial Chronicle* observou

que "as ações do cobre estão tão baixas que as suas flutuações quase não têm importância".⁽⁷⁾

Contudo, os valores dessas ações de primeira linha se mantiveram relativamente bem. As coisas eram muito piores com os consórcios de investimento. A *Blue Ridge*, durante a semana que terminou a 8 de julho de 1932, valia 63 centavos, e a *Shenandoah*, 50 centavos. A *United Founders* e *American Founders* valiam cerca de 50 centavos, em comparação com 70 e 117 (dólares, é desnecessário dizer) a 3 de setembro de 1929. Os receios de novembro de 1929 de que os consórcios de investimento se reduziram a nada foram grandemente concretizados.

Ninguém podia mais, então, afirmar que os negócios estavam fundamentalmente sólidos. Durante a semana de 8 de julho de 1932, a revista *Iron Age* anunciou que as operações no setor siderúrgico tinham alcançado 12% de sua capacidade. Isso era considerado como que um recorde. A produção de ferro gusa era a mais baixa desde 1896. Um total de 720.278 ações foi transacionado, naquele dia, na Bolsa de Valores de Nova York.

Antes de chegar a ocorrer tudo isso, muitos, muitos mesmo, esforços foram envidados para tranquilizar a nação. Nas semanas do craque, o Presidente Hoover acertadamente declarou: "Minha própria experiência. . . diz que as palavras não têm grande importância em épocas de inquietação econômica". Essa regra inviolável ele esqueceu depois. Em dezembro, afirmou ao Congresso que as medidas que tinha tomado — especialmente as conferências para não tratar de negócios realizadas na Casa Branca — haviam "restabelecido a confiança". Em maio de 1930, após uma enxurrada de previsões otimistas por parte de seus subordinados, o Sr. Hoover afirmou que o pior efeito do craque sobre o desemprego estaria terminado em sessenta dias. Em maio, o Sr. Hoover declarou que estava convencido de que "agora já passamos o pior e com a união continuada de esforços

(7) 9 de julho de 1932.

rapidamente havemos de nos recuperar". Já quase no fim do mês, declarou que os negócios estariam normalizados lá pelo outono. ⁽⁸⁾

O que talvez foi a última palavra sobre a política de tranqüilização foi dito por Simeon D. Fess, presidente do Comitê Nacional Republicano:

Pessoas de destaque nos círculos republicanos estão começando a acreditar que há uma espécie de esforço combinado em andamento para utilizar o mercado de ações como um método de desacreditar o Governo. Toda vez que um funcionário do Governo emite um pronunciamento otimista sobre as condições econômicas do país, o mercado imediatamente cai. ⁽⁹⁾

⁽⁸⁾ Frederick Lewis Allen, *Only Yesterday*, pp. 340-41.

⁽⁹⁾ Citado por Edward Angly, *Oh, Yeah!*, p. 27, e tirado de *New York World*, 15 de outubro de 1930.

CAPÍTULO IX

Depois do Craque - II

O CRAQUE DESTRUIU a fortuna de centenas de milhares de americanos. Mas entre as pessoas de destaque o estrago pior foi no que concerne à reputação. Em tais círculos, o crédito — no que diz respeito a sensatez, previsão e, infelizmente também, simples honestidade — sofreu um abalo violento.

De modo geral, aqueles que, durante o craque, proclamavam que os negócios estavam "fundamentalmente sólidos" não foram responsabilizados pelas suas palavras. Reconheceu-se a natureza ritualística de tal declaração; então, como agora, ninguém pensava que tais opinantes soubessem se os negócios estavam sólidos ou não. Uma exceção era o Sr. Hoover. Ele indubitavelmente sofreu em consequência de seus repetidos vaticínios de prosperidade iminente. Contudo, Hoover convertera o simples ritual de tranqüilização econômica num importante instrumento de política pública. Era certo, por conseguinte, que se tornasse alvo de comentários políticos.

Os previsores dogmáticos não foram tão felizes. O povo em geral se conformava com a descoberta de que eles não eram oniscientes. O Sr. Lawrence desapareceu de Princeton. Entre os economistas, sua voz nunca mais foi ouvida.

A Sociedade de Economia de Harvard, como devemos estar lembrados, chegara ao verão do craque com a valiosa reputação de pessimista. Abandonou porém essa posição, durante o verão, quando o mercado de ações continuou a subir e os negócios pareciam fortes. A 2 de novembro, depois do craque, a Socie-

dade concluiu que "a atual recessão, tanto com respeito aos títulos mobiliários quanto aos negócios, não é um indício de depressão econômica". A 10 de novembro, fez sua apreciação notável de que "uma séria depressão como a de 1920-1921 está fora do campo das probabilidades". Repetiu essa opinião, a 23 de novembro, e, a 21 de dezembro, deu a sua previsão para o ano novo: "Uma depressão parece improvável; (esperamos) a recuperação dos negócios na próxima primavera, com novas melhorias no outono". A 18 de janeiro de 1930, a Sociedade afirmou: "Há indicações de que a frase mais séria da recessão já passou"; a 1.º de março, que "a atividade industrial acha-se agora — a julgar por períodos anteriores de retração — definitivamente no caminho da recuperação"; a 22 de março, que "a perspectiva continua favorável"; a 19 de abril, que "lá por maio ou junho a recuperação da primavera prevista em nossas cartas de dezembro e novembro últimos deverá estar claramente comprovada"; a 17 de maio, que os negócios "passarão a melhorar este mês ou no próximo, recuperando-se vigorosamente no terceiro trimestre e terminando o ano em níveis substancialmente acima do normal"; a 24 de maio, sugeriu que as condições "continuam a justificar" as previsões de 17 de maio; a 21 de junho, que "apesar das irregularidades existentes" haveria logo melhoria; a 28 de junho, declarou que "os movimentos irregulares e conflitantes dos negócios deviam logo dar lugar a uma recuperação sistemática"; a 19 de julho, frisou que "elementos desfavoráveis atuaram no sentido de retardar a recuperação, mas há provas evidentes indicando melhoria substancial"; e, a 30 de agosto de 1930, a Sociedade afirmou que "a depressão atual já perdeu quase a sua força". Depois, a Sociedade tornou-se menos esperançosa. A 15 de novembro de 1930, declarou: "Estamos agora quase no fim da fase declinante da depressão". Um ano depois, a 31 de outubro de 1931: "A estabilização dos níveis (atuais) da depressão é claramente possível". ⁽¹⁾ Mesmo

⁽¹⁾ As citações são de *Weekly Letters (Cartas Semanais)* da data mencionada.

estas últimas previsões eram extremamente otimistas. Pouco depois, com a sua reputação de infalibilidade um tanto ofuscada, a Sociedade foi dissolvida. Os professores de Economia de Harvard deixaram de prever o futuro e voltaram a envergar as habituais vestes da humildade.

O Professor Irving Fisher tentou arduamente explicar por que errara. No início de novembro de 1929, sugeriu que a coisa toda tinha sido irracional e por conseguinte imprevisível. Numa declaração que não era um modelo de coerência, disse ele: "Era a psicologia do pânico. Era a psicologia da multidão, e não de modo fundamental, porque o nível do preço do mercado estivesse infundadamente alto. . . a queda no mercado foi devida principalmente à psicologia de que ele baixava porque baixava".⁽²⁾ A explicação atraiu pouca atenção, a não ser do redator de *The Commercial and Financial Chronicle*, que observou com sucinta brutalidade: "O erudito professor está enganado, como geralmente acontece quando ele fala sobre a Bolsa de Valores". A "multidão", acrescentou êle, não vendeu. Liquidou.

Antes de terminar o ano, o Professor Fisher tentou defender-se novamente, escrevendo um livro, *The Stock Market Crash — and After (O Craque da Bolsa de Valores — e Depois)*.⁽³⁾ Argumentou, e acertadamente naquele momento, que as ações estavam estabilizadas, embora mais baixas do que antes, que o craque fora um grande acidente, que o mercado subira "principalmente devido às expectativas sólidas, justificadas, de ganhos". Argumentou também que a Lei Seca era ainda uma força poderosa para o aumento da produtividade e dos lucros, e concluiu que para "o futuro imediato, pelo menos, a perspectiva é brilhante". Esse livro atraiu pouca atenção. Uma das desvan-

⁽²⁾ *New York Herald Tribune*, 3 de novembro de 1929. Citado por *The Commercial and Financial Chronicle*, 9 de novembro de 1929.

⁽³⁾ Nova York: Macmillan, 1930. As citações a seguir encontram-se nas páginas 53 e 269.

tagens de errar é que rouba ao profeta o seu público quando mais necessita dele para explicar o seu erro.

Lá em Ohio, o Professor Dice — aquele das parasangas — sobreviveu honrosamente, para escrever e ensinar, por muito tempo ainda, sobre finanças.

O momento talvez seja também oportuno para registrar outro final feliz. A *Goldman, Sachs and Company* limpou seu nome comercial, reabilitando-se de seus empreendimentos delituosos, e voltou à sua conduta anterior de retidão impecável e conservantismo rigoroso. A firma tornou-se conhecida por transacionar com os títulos mais austeros.

II

Os dois maiores bancos de Nova York, o *Chase National* e o *National City*, sofreram extremamente depois do craque. Evidentemente, foram atingidos pela recriminação geral dos banqueiros de Nova York, resultante das grandes esperanças e grandes decepções do apoio organizado. Mas também a grande infelicidade dos dois foi ter como seu maioral naqueles tempos um especulador da Bolsa em grande estilo.

Dos dois, o *Chase* foi o mais infeliz. Albert H. Wiggin, em diversas ocasiões, presidente, presidente da diretoria e presidente da junta diretiva daquele banco, era um especulador e negociador de títulos da Bolsa, mas não sistematicamente. Contudo, em 1929 e nos anos precedentes, envolvera-se em certos empreendimentos espantosos. Em 1929, recebeu 275.000 dólares como remuneração pela sua alta posição no *Chase*. Era também — ou foi, enquanto maioral do *Chase* — diretor de 59 empresas de utilidades públicas, industriais, de seguros e outras, recebendo

de algumas delas polpudos honorários. A *Armour and Company* pagava-lhe 40.000 dólares para que ele fosse membro de sua comissão de finanças; da *Brooklyn-Manhattan Transit Corporation* ganhava 20.000 dólares por ano; além dessas, pelo menos sete outras firmas pagavam-lhe de dois a cinco mil dólares anualmente. ⁽⁴⁾ Competência e consideração, ou mesmo amizade, não eram os únicos fatores que influíam nessa compensação financeira. Aqueles que pagavam eram geralmente clientes e prováveis candidatos a empréstimos do *Chase*. Porém o mais notável dos interesses extracurriculares do Sr. Wiggin era um grupo de empresas particulares. Três eram *holding companies* pessoais, duas das quais sentimentalmente designadas com os nomes de suas filhas. Três outras foram organizadas no Canadá por motivos extremamente anti-sentimentais de tributação e discrição empresarial. ⁽⁵⁾

Essas companhias serviram de instrumentos para uma variedade espantosa de operações no mercado de valores. Numa operação, na primavera de 1929, a *Shermar Corporation* — uma das companhias que tinha o nome de uma de suas filhas — participou, com Harry F. Sinclair e Arthur W. Cutten, de uma combinação gigantesca com as ações ordinárias da *Sinclair Consolidated Oil Company*. Mesmo naqueles dias tolerantes, Sinclair e Cutten eram considerados como companheiros ostensivamente inconvenientes de um eminente banqueiro. Contudo, a operação rendeu um líquido de 891.600,37 dólares sem qualquer investimento real. ⁽⁶⁾

Contudo, as mais pasmosas das operações do Sr. Wiggin foram realizadas com as ações do *Chase National Bank*. Estas, por sua vez, foram financiadas pelo próprio *Chase*. Num golpe de

⁽⁴⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 201-2.

⁽⁵⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, outubro-novembro de 1933, Parte 6, pp. 2.877 e segs.

⁽⁶⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 192-93.

grande oportunidade, a *Shermar Corporation*, entre 23 de setembro e 4 de novembro de 1929, vendeu a descoberto 42.506 ações do *Chase*. (Para aqueles para quem a venda a descoberto é um mistério insondável, isso significava, com efeito, que a firma negociara um empréstimo de 42.506 ações e depois vendera-as aos preços extraordinariamente bons então obtiníveis. Fez isso com a intenção de comprar o mesmo número de ações posteriormente, a preço mais baixo, a fim de pagar em espécie ao emprestador que fornecera as ações originais. O lucro sobre ações compradas posteriormente a preço mais baixo — admitindo sempre que o preço caísse — reverteria obviamente em benefício da *Shermar*.) Os preços caíram de fato de maneira extraordinária; a venda a descoberto previu perfeitamente o craque. Então, a 11 de dezembro de 1929, a *Murlyn Corporation* — assim denominada em homenagem à outra filha — comprou 42.506 ações de uma empresa filiada ao *Chase National Bank* e financiou essa aquisição com um empréstimo de 6.588.430 dólares conseguido do *Chase National Bank* e da *Shermar Corporation*. Essas ações foram utilizadas para atender à venda a descoberto da *Shermar*, isto é, para pagar o empréstimo dos títulos. Os lucros obtidos com essa operação — numa época em que muitas outras pessoas estavam saindo-se muitíssimo pior — atingiram a 4.008.538 dólares. ⁽⁷⁾ As pessoas com tendências para criticar podiam dizer que o lucro foi ganho pelo banco, proprietário das ações, de que Wiggin era funcionário, e que fornecera o dinheiro para a operação. De fato, o lucro todo foi para Wiggin. O Sr. Wiggin subsequente defendeu a concessão de empréstimos pelos bancos a seus próprios funcionários, para permitir que eles especulassem com suas próprias ações, com base na afirmação de que isso aumentava o interesse deles pela própria instituição. Contudo, por essa linha de raciocínio, os empréstimos para financiar as vendas a descoberto apresentam uma dificuldade: presumivelmente criam o interesse de se fazer a

⁽⁷⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 188 e segs.

instituição — e, em consequência, suas ações — comportar-se tão mal quanto possível. Instado a respeito desse ponto, o Sr. Wiggin expressou dúvida quanto ao fato de que os funcionários deviam vender as ações de suas próprias companhias a descoberto.

No fim de 1932, o Sr. Wiggin solicitou que não o reelegessem presidente da Junta Diretora do Banco. Estava-se aproximando dos 65 anos e externou com certo exagero que seu "coração e energia se haviam concentrado por muitos anos em promover o crescimento, o bem-estar e a utilidade do *Chase National Bank*".⁽⁸⁾ Também parece provável que Winthrop W. Aldrich, que tinha vindo para o *Chase* em consequência da fusão com a *Equitable Trust Company* e que representava uma tradição mais austera nas operações bancárias comerciais — a *Equitable* era controlada pelos Rockefeller —, passou a considerar o Sr. Wiggin como dispensável. ⁽⁹⁾ A comissão diretora do *Chase*, "a fim de desonerar de alguma forma as obrigações deste banco com o Sr. Wiggin", ⁽¹⁰⁾ por votação unânime concedeu-lhe um salário vitalício de 100.000 dólares. Revelou-se posteriormente que esse gesto de inspirada generosidade fora instigado pelo próprio Sr. Wiggin. Nos meses que se seguiram ao afastamento do Sr. Wiggin, suas atividades foram objeto de estudo minucioso por parte de uma comissão do Senado. O Sr. Aldrich, seu sucessor, confessou sua surpresa com a extensão e diversidade dos empreendimentos de seu predecessor e declarou que a concessão do salário vitalício fora um erro terrível. O Sr. Wiggin posteriormente renunciou a essa remuneração.

⁽⁸⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, outubro de 1933, Parte 5, p. 2.304.

⁽⁹⁾ O Sr. Aldrich posteriormente disse a uma comissão do Senado (*ibid.*, p. 4.020) que suas divergências de opinião com os amigos do Sr. Wiggin e, presumivelmente, também com o Sr. Wiggin constituíam um assunto do conhecimento geral.

⁽¹⁰⁾ *Ibid.*, p. 2.302.

III

2.

Em comparação com o *National City Bank*, as dificuldades do *Chase* foram insignificantes. O Sr. Wiggin era um homem reservado, e muitos até o tinham na conta de culto. O maioral do *National City*, Charles E. Mitchell, por outro lado, era um extrovertido jovial, com um dom para manchetes. Era conhecido por todo mundo como um dos profetas principais da Nova Era.

No outono de 1929, correu o boato em Wall Street de que Mitchell renunciaria. Ele não renunciou, e o boato foi considerado por Percy A. Rockefeller, seu companheiro em numerosas operações entusiásticas no mercado de valores e um dos diretores do banco, como "demasiadamente absurdo para ser levado a sério por qualquer pessoa sensata".⁽¹¹⁾ Durante os dois ou três anos seguintes, Mitchell manteve-se um tanto fora de notícia. Então, às nove horas da noite de 21 de março de 1933, foi preso pelo assistente de promotor público dos Estados Unidos, Thomas E. Dewey, e acusado de sonegação de imposto de renda.

Muitos dos fatos nunca foram seriamente contestados. Como Wiggin, Mitchell operara intensamente com as ações de seu próprio banco, embora possivelmente por motivos mais defensáveis. 1929 era um ano de fusões bancárias, e Charles E. Mitchell não era homem para resistir a uma tendência. No começo do outono de 1929, ele já tinha quase concluído uma fusão com o *Corn Exchange Bank*. Os diretores das duas instituições já haviam aprovado; faltava apenas a formalidade de ratificação por parte dos acionistas. Os portadores das ações do *Com Exchange Bank* deveriam receber, por opção, quatro quintos de uma ação do *National City* ou 360 dólares em dinheiro. O preço da ação do *National City* estava então acima de 500 dólares, portanto era certo que os acionistas do *Com Exchange* aceitariam as ações.

Sobreveio então o craque. O preço da ação do *National City* caiu para cerca de 425, e a qualquer preço abaixo de 450 —

⁽¹¹⁾ *Investment News*, 16 de novembro de 1929, p. 546.

quatro quintos dos quais equivaliam aos 360 dólares em dinheiro — os acionistas do *Com Exchange* aceitariam o dinheiro. Para pagar a todos os acionistas do *Com Exchange* a dinheiro, o *National City* despenderia cerca de 200 milhões de dólares. Isso era muita "grana", portanto Mitchell resolveu salvar o negócio. Começou a comprar ações do *National City*, e durante a semana de 28 de outubro conseguiu um empréstimo de doze milhões de dólares de *P. Morgan and Company*, a fim de comprar mais ações. (Doze milhões era uma soma considerável tanto para Mitchell quanto para *Morgan*, mesmo naquele tempo. Apenas dez milhões foram realmente utilizados, quatro milhões dos quais foram pagos dentro de uma semana ou coisa semelhante. Possivelmente alguns dos sócios de *Morgan* refletiram posteriormente sobre a sensatez do empréstimo.)

O golpe falhou. Tal como muitos outros, Mitchell verificou como era diferente apoiar uma ação quando todo mundo queria vender, em comparação com aqueles tempos, apenas algumas semanas antes, quando todo mundo queria comprar. Mitchell chegou ao fim de seus recursos e desistiu. Esse não era um tempo para falso orgulho, e com uma branda instigação por parte da administração os acionistas do *National City* repudiaram aquela gestão e rejeitaram o negócio agora desastroso. Mitchell, contudo, ficou com uma dívida formidável para com *P. Morgan and Company*. Essa dívida era garantida pelas ações adquiridas para apoiar o mercado e pelos títulos de propriedade particular de Mitchell, mas o seu valor estava definhando sensivelmente. Lá pelo fim do ano, as ações do *National City* estavam quase a 200, tendo baixado de seu valor anterior de mais de 500, e perto do valor pelo qual *Morgan* as aceitara como garantia.

Agora Mitchell enfrentava outra desventura, ou, melhor, uma coisinha que antes era considerada uma felicidade tornava-se agora um desastre. Como dirigente do *National City Bank*, a remuneração de Mitchell não ia além de modestos 25.000 dólares. Contudo, o banco tinha um sistema de incentivo que ainda pode ser considerado como uma espécie de munificência. Depois

de uma dedução de 8%, tiravam-se 20% dos lucros do banco e de sua filiada que lidava com títulos mobiliários, a *National City Company*, para a constituição de um fundo da administração. Tal fundo era dividido duas vezes por ano, entre os funcionários principais, por meio de um processo que durava uma interessante meia hora. Cada um desses funcionários atirava dentro de um chapéu uma cédula não-assinada, sugerindo a parte do fundo que deveria caber ao presidente Mitchell. Depois cada um assinava uma cédula, dando a sua estimativa da quantia que caberia a cada um dos demais candidatos, com exclusão de si mesmo. A média dessas estimativas orientava a comissão diretora do banco a fixar as percentagens do fundo que cada um daqueles funcionários receberia.

Nos anos de 1928 e 1929, os lucros foram excelentes. Os subordinados de Mitchell tinham também uma impressão favorável do trabalho dele. Para o ano inteiro de 1928, seu quinhão foi de 1.316.634,14 dólares. 1929 foi ainda melhor. A divisão no fim do primeiro semestre proporcionou-lhe nada menos do que 1.108.000 dólares. ⁽¹²⁾ Os dividendos e inúmeras outras atividades aumentaram posteriormente sua renda, e tudo isso significava um sério ônus tributário. Seria fácil vender algumas ações do *National City* e estabelecer uma perda tributária, mas, como vimos, as ações estavam caucionadas a *J. P. Morgan and Company*.

Não obstante, Mitchell vendeu as ações. . . à própria esposa: 18.300 papéis foram cedidos à sua possivelmente íntegra senhora, a 212, com um prejuízo extremamente satisfatório de 2.872.305,50 dólares. Isso eliminou todo o ônus tributário de 1929. Parece que *Morgan* não foi notificado da mudança de propriedade das ações que tinha em seu poder. Pouco depois, Mitchell readquiriu as ações da esposa, também ao preço de 212. Antes disso, houve outra queda tremenda no preço, e tivesse o presidente Mitchell comprado as ações no mercado aberto, e não

⁽¹²⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, p. 206.

de sua esposa, poderia tê-las adquirido por cerca de 40 dólares. Interrogado sobre a transação pelo Senador Brookhart, de Iowa, durante um inquérito do Senado, Mitchell, numa explosão de franqueza que deve ter perturbado o seu advogado, declarou: "Vendi essas ações, sinceramente, para fins tributários". ⁽¹³⁾ Essa franqueza levou-o diretamente a ser acusado de sonegação de impostos algumas semanas depois.

Após o seu depoimento, Mitchell demitiu-se do *National City Bank*. Seu julgamento em Nova York, durante os meses de maio e junho de 1933, foi qualquer coisa sensacional, embora as manchetes fossem forçosamente subordinadas às notícias mais sensacionais provenientes de Washington. Em seu discurso de posse, a 4 de março, Roosevelt prometera expulsar do templo os cambistas. Mitchell era considerado por todo mundo como o primeiro.

A 22 de junho, Mitchell foi absolvido de todas as acusações pelo júri. As vendas, segundo as leis tributárias, foram consideradas como transações legítimas realizadas na boa fé. O repórter do *Times* que acompanhou o julgamento achou que Mitchell e seu advogado receberam o veredicto com surpresa. O Procurador-Geral Homer Cummings declarou que ainda acreditava no sistema do júri. Mitchell mais tarde continuou sua carreira em Wall Street como diretor da *Blyth and Company*. O Governo entrou com uma ação civil para cobrança dos impostos e venceu o julgamento no qual Mitchell foi intimado a pagar 1.100.000 dólares de impostos e multas. Mitchell apelou para a Corte Suprema, perdeu e fez um ajuste final com o Governo a 27 de dezembro de 1938. Em seu favor deve-se dizer que o esquema pelo qual ele procurou reduzir seu ônus tributário era muito mais comum então do que agora. As investigações do Senado de 1933 e 1934 mostraram que a evasão tributária levava indivíduos da maior respeitabilidade a extraordinárias transações financeiras com a própria esposa. ⁽¹⁴⁾

⁽¹³⁾ *Ibid.*, p. 322.

⁽¹⁴⁾ *Ibid.*, pp. 321, 322.

IV

Nossa tradição política dá grande importância ao símbolo generalizado do mal. É o caso da transgressão praticada pelo representante de uma classe que é considerada pelo público como uma secreta propensão de toda a comunidade a que pertence. Procuramos avidamente tais pessoas, não somente porque desejamos vê-las expostas e punidas como indivíduos, mas porque antegozamos a resultante inquietação política de seus amigos. Descobrir um mau elemento entre os amigos dos nossos inimigos há muito que é um método reconhecido de promover a nossa felicidade política. Contudo, nos últimos tempos, a técnica foi bastante melhorada e aperfeiçoada pela firmeza com que agora se atribui a má ação de uma pessoa aos amigos, conhecidos e a todos os que com ela convivem.

Na década de trinta, Wall Street estava excepcionalmente bem dotada de inimigos. Havia socialistas e comunistas que acreditavam que o capitalismo devia ser abolido e obviamente não procuravam poupar a sua cidadela. Havia algumas pessoas que pensavam simplesmente que Wall Street era um mal. Havia ainda outras que não procuravam abolir Wall Street nem se importavam muito com os seus processos presumivelmente maus, mas que se deleitavam sistematicamente com a derrota dos ricos, dos poderosos e dos orgulhosos. Havia os que tinham perdido dinheiro em Wall Street. Acima de tudo, havia o *New Deal*. Os governos de Coolidge e Hoover haviam mantido uma aliança extremamente aberta com os grandes interesses financeiros que Wall Street simbolizava. Com o advento do *New Deal*, os pecados de Wall Street tornaram-se os pecados do inimigo político. O que era ruim para Wall Street era ruim para o Partido Republicano.

Para quem estava em busca de um mal simbólico em Wall Street — um indivíduo cujo mau comportamento estigmatizaria a comunidade inteira — a descoberta de que os maiores do *National City* e do *Chase* eram acusados de graves irregularidades

parecia quase ideal. Estes eram os dois bancos mais conhecidos e mais poderosos; que é que poderia ser melhor do que encontrar-se falcatuas ali?

Que a divulgação das fraudes do Sr. Wiggin e do Sr. Mitchell foi recebida com grande satisfação pública é, naturalmente, evidente. Contudo, em certo sentido indefinível, eles não faziam parte daquela Wall Street de que o povo mais desconfiava. O crime de Wall Street, na opinião de seus inimigos clássicos, estava menos em seu poder do que em sua moral. E o centro da imoralidade não eram os bancos, mas o mercado de ações. Era no mercado de ações que os homens jogavam não somente com seu próprio dinheiro, mas com a riqueza do país. O mercado de ações, com sua promessa de riquezas fáceis, era o que levava os homens bons, e até os mais sensatos, à perdição — como o caixa do banco local que era também um conselheiro paroquial. Os giros disparatados do mercado de ações influíam nos preços dos produtos agrícolas, no valor das terras e na renovação de notas promissórias e hipotecas. Embora para o esquerdista mais esclarecido os bancos deviam constituir a verdadeira ameaça, as atitudes puramente populistas apontavam suspeitosamente para a Bolsa de Valores de Nova York. Era ali, por conseguinte, que possivelmente se encontrava o símbolo do mal, pois ali é que se achava a instituição a respeito da qual o povo estava pronto para acreditar que fosse a pior.

A busca de um vilão realmente adequado na Bolsa de Valores começou em abril de 1932. A tarefa foi empreendida pela Comissão de Bancos e Moeda, do Senado (mais tarde por uma subcomissão), e suas instruções, graciosamente reforçadas por um advérbio, eram no sentido de "investigar *completamente* as práticas das Bolsas de Valores. . .". Sob a orientação posterior de Ferdinand Pecora, essa comissão se tornou o flagelo dos banqueiros comerciais, de investimento e particulares. Mas isso não estava previsto quando foi organizada. O objetivo inicial e mais ou menos exclusivo do inquérito era o mercado de ações.

De modo geral, essa parte da investigação foi improdutiva. O primeiro depoente, quando os inquéritos começaram a 11 de

abril de 1932, foi Richard Whitney. ⁽¹⁵⁾ A 30 de novembro de 1929, a Comissão Diretora da Bolsa de Valores de Nova York aprovou uma resolução de apreço pelos esforços "eficientes e conscienciosos" de seu presidente interino durante a recente tempestade. Afirma um "velho ditado", declarava a Resolução, "que as grandes emergências produzem os homens competentes para enfrentá-las...". Esse sentimento de gratidão tornou inevitável que, quando Edward H. H. Simmons se afastou da presidência da Bolsa, em 1930, após seis anos no cargo, Whitney fosse eleito para sucedê-lo. Como presidente da Bolsa, coube então a Whitney, na primavera de 1932, a árdua tarefa de defender o mercado de ações de seus críticos.

Whitney não foi um depoente cativante, em todos os aspectos. Um dos seus sucessores no cargo, não faz muito tempo, comparou sua atitude geral e seu comportamento com os de Charles E. Wilson quando foi interrogado pelo Senado para ser confirmado no cargo de Secretário da Defesa em começos de 1953. Whitney não admitiu falta grave nas operações anteriores da Bolsa nem tampouco a possibilidade de erro. Forneceu as informações solicitadas, mas não foi muito elucidativo aos senadores que procuravam penetrar nos mistérios das vendas a descoberto, opções, combinações e "sindicatos". Parece que ele achava que essas coisas estavam acima da inteligência dos senadores. Alternativamente, insinuava que eram coisas que qualquer ginasiano inteligente entendia e que lhe era doloroso ter de explicar o óbvio. Era tão insensato a ponto de entrar em discussão a respeito de uma filosofia econômica pessoal com o Senador Smith W. Brookhart, de Iowa, um dos membros da comissão que acreditava, piamente, que a Bolsa era uma invenção especial do demônio. O Governo, não Wall Street, era responsável pelos maus tempos de então, afirmou Whitney, e o Governo, acreditava ele, podia fazer a sua maior contribuição para a recuperação equilibrando o orçamento e restaurando dessa forma a confian-

⁽¹⁵⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, abril de 1932, Parte I, pp. 1 e segs.

ça. Para equilibrar o orçamento, ele recomendou que se reduzissem as pensões e benefícios dos veteranos que não tinham ficado incapacitados na guerra e também todos os vencimentos dos funcionários públicos. Quando lhe perguntaram se se devia reduzir o seu próprio salário, ele respondeu que não — era "muito pequeno". Instado a revelar a quantia, respondeu que no momento era de apenas 60.000 dólares. Os membros da comissão então chamaram a sua atenção para o fato de que isso representava seis vezes o que ganhava um senador, mas Whitney continuou inflexivelmente a favor da redução dos que recebiam dos cofres públicos, inclusive os senadores. ⁽¹⁶⁾

Apesar da atitude de Whitney, ou possivelmente devido a ela, vários dias de interrogatório produziram pouca prova de más ações e nenhuma identificação de malfeitores. Antes do craque, Whitney ouvira falar muito em "sindicatos" e combinações, mas não podia fornecer detalhes. Assegurou repetidamente à comissão que a Bolsa exercia severo controle sobre essas e outras coisas. Contestou a acusação do Senador Brookhart de que o mercado de ações era pura jogatina e que devia ser fechado. No fim, Whitney foi dispensado antes de terminar completamente seu depoimento.

Quando o interrogatório de Whitney mostrou indícios claros de ser improdutivo, a comissão voltou-se para os famosos especuladores da Bolsa. Esses também foram decepcionantes. Tudo o que pôde ser provado era o que todo mundo sabia, isto é, que Bernard E. Smith, M. J. Meehan, Arthur W. Cutten, Harry F. Sinclair, Percy A. Rockefeller e outros se empenharam em esforços tremendos para manobrar o mercado a seu bel-prazer. Apurou-se que Harry F. Sinclair, por exemplo, se empenhara em vastas operações na *Sinclair Consolidated Oil Company*. Isso era o mesmo que identificar William Z. Foster com o Partido Comunista. Era impossível imaginar que Harry F. Sinclair não estivesse envolvido em alguma manobra intrincada das altas fi-

⁽¹⁶⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, fevereiro-março de 1933, Parte 6, pp. 2.235 e segs.

nanças. Além disso, repreensíveis como eram tais atividades, permanecia a lembrança de que há três curtos anos antes elas eram vistas com intensa admiração. O problema aqui era um tanto semelhante ao encontrado na grande "caça aos comunistas" do fim da década de quarenta. Então havia um constante embaraço sobre o fato de haver decorrido tão pouco tempo desde que a Rússia comunista era considerada nossa valorosa aliada.

É verdade que os grandes especuladores, quando convidados a depor, não apresentavam a mínima boa vontade. Como já frisamos anteriormente, a memória de Arthur Cutten era extremamente falha. M. J. Meehan não gozava perfeita saúde e, por engano, foi para o exterior quando devia ter ido para Washington. (Mais tarde desculpou-se delicadamente pelo engano.) Poucos dos demais conseguiam lembrar-se de muita coisa a respeito de suas operações, por mais napoleônicas que parecessem antes. Mas não se pode levar ninguém à barra do tribunal por não apresentar boa vontade. E a atitude duvidosa e a má memória dos especuladores da Bolsa não comprometiam diretamente a reputação da Bolsa de Valores de Nova York. É possível ter-se uma péssima impressão dos vendedores de "barbadás", informantes e *bookmakers* sem se fazer o pior juízo do hipódromo.

Em tempos anteriores, quando surgiam dificuldades com o mercado de ações, muitas firmas de corretagem faliam, às vezes aos montes. No outono de 1929, as falências foram insignificantes. Na primeira semana do craque, nenhuma firma filiada à Bolsa de Valores de Nova York teve de suspender suas atividades; somente uma inexpressiva firma afundou durante o período do pânico. Houve algumas reclamações de clientes sobre maus tratos. Mas houve ainda mais clientes que, durante os piores dias, foram agüentados pelos seus corretores depois que as suas negociações a termo se venceram e eles estavam em dificuldade para saldá-las. Os padrões de moralidade comercial dos membros da Bolsa pareciam estar bem acima da média, no final da década de vinte. Podiam ter sido muito mais rigorosos. Isso parece ser a explicação mais óbvia por que a Bolsa e seus membros sobrevi-

veram tão bem às investigações da década de trinta. Não saíram • incólumes, mas não sofreram censuras comparáveis, digamos, às que atingiram os grandes banqueiros. Nas investigações parlamentares não se descobriu nenhum vilão declarado, de qualquer espécie, na Bolsa, para servir de bode expiatório. Então, a 10 de março de 1938, o Promotor Público Thomas E. Dewey — que prendera Charles E. Mitchell e que de alguma forma se livrou da fama de flagelo de Wall Street — expediu a citação de Richard Whitney. A acusação era roubo.

V

A precipitação de entrar em cena, para usar a linguagem moderna, quando Whitney foi preso, dá uma medida do anseio de se encontrar um malfeitor no mercado de ações. Isso só pode ser comparado com o rebuliço surgido após o anúncio feito pelo Procurador-Geral Herbert Brownell, no outono de 1953, de que o ex-Presidente Truman acobertara a traição. No dia seguinte ao de sua prisão, Whitney foi preso novamente pelo procurador-geral do Estado de Nova York, John J. Bennett. O Sr. Bennett vinha realizando uma investigação sobre os negócios de Whitney e acusou violentamente o Sr. Dewey de "grileiro" legal. Nas semanas seguintes, praticamente todo órgão público ou tribunal, com uma desculpa plausível para assim proceder, convidou Whitney a estender-se sobre as suas falcatruas.

A história detalhada dos infortúnios de Richard Whitney não pertence a esta crônica. Muitos deles ocorreram depois do período de que trata este livro. Há necessidade aqui apenas de relatar as operações que implicariam o mercado.

A desonestidade de Whitney foi de natureza casual, quase juvenil. Companheiros da época a têm explicado desde então

como a conseqüência de uma falha infeliz de se comenetrar de que as leis, que se destinavam a outras pessoas, também se aplicavam a ele. Muito mais impressionante do que a desonestidade de Whitney foi o fato evidente de que ele foi um dos mais desastrosos homens de negócios da história moderna. O roubo foi quase um incidente de menor importância relacionado com os seus infortúnios nos negócios.

Na década de vinte, a firma *Richard Whitney and Company*, de Wall Street, era uma acanhada corretora de títulos com negócios modestos. Whitney evidentemente percebeu que ela proporcionava campo insuficiente para sua imaginação e, com o passar dos anos, meteu-se em outros empreendimentos, inclusive a extração de colóides minerais e a comercialização de humo de turfa na Flórida. Interessou-se também pela destilação de bebidas alcoólicas, principalmente aguardente de maçã, em New Jersey. Não há nada que coma mais dinheiro do que um negócio que dá prejuízo, e afinal Whitney tinha três deles. Para mantê-los em funcionamento, tomava dinheiro emprestado dos bancos, dos banqueiros de investimento, de outros membros da Bolsa de Valores e principalmente de seu irmão, George Whitney, sócio de *J. P. Morgan and Company*. Os empréstimos assim negociados, a partir do início da década de vinte, totalizavam milhões, muito deles sem garantia. À medida que o tempo passava, Whitney era cada vez mais pressionado. Quando um empréstimo vencia, ele era obrigado a substituí-lo por outro e a fazer mais empréstimos para pagar o juro dos empréstimos não-liquidados. A partir de 1933, sua firma corretora ficou insolvente, embora isso só se tornasse evidente cinco anos depois. ⁽¹⁷⁾

Finalmente, tal como muitos outros, Richard Whitney aprendeu quanto custa apoiar uma ação num mercado em baixa. Em 1933, a *Richard Whitney and Company* — os negócios de Whit-

⁽¹⁷⁾ Esses detalhes são de *Securities and Exchange Commission in the Matter of Richard Whitney, Edwin D. Morgan, Etc.* {Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas na Questão de Richard Whitney, Edwin D. Morgan, Etc.}, vol. I, Relatório da Investigação (Washington, 1938).

ney e sua empresa eram quase completamente indistinguíveis — tinha investido dinheiro em cerca de dez a quinze mil ações da *Distilled Liquors Corporation*, a empresa produtora de aguardente de maçãs e outras bebidas alcoólicas, de New Jersey. O preço de cada ação era de 15 dólares. Na primavera de 1934, atingiu a 45 dólares no mercado paralelo. Em janeiro de 1935, era negociada no Mercado Livre de Nova York. Sem outro recurso, Whitney colocou as ações como garantia de vários de seus empréstimos.

Infelizmente, o entusiasmo popular pelos produtos da firma, mesmo na fase que se seguiu à revogação da Lei Seca, foi notavelmente pequeno. A firma não fazia dinheiro, e em junho de 1936 o preço da ação caíra para 11 dólares. Essa queda teve um efeito desastroso em seu valor como garantia, e o infeliz Whitney procurava manter a cotação comprando mais ações. (Mais tarde alegou que queria proporcionar aos outros investidores da companhia um mercado para as suas ações, ⁽¹⁸⁾ o que se é verdade significava que ele estava praticando um dos atos mais abnegados desde a morte de Sydney Carton.) Todos os outros investidores descarregaram em Whitney. Na época de sua falência, das 148.750 ações não-liquidadas, Whitney ou sua firma possuíam 137.672. A cotação então tinha baixado para cerca de três ou quatro dólares a ação. Fizemos menção anteriormente à tendência do povo nesse período em tapear a si mesmo. Whitney, em seu esforço para apoiar a ação da *Distilled Liquors Corporation*, indiscutivelmente destacou-se como o Charles Ponzi da autotapeação financeira. Em conseqüência dessa operação, ele ficou com todas as suas dívidas antigas, com muitas dívidas novas, contraídas no afã de apoiar a ação, e com todas as ações. .. que não valiam quase nada.

À medida que a sua situação se tornava mais complexa, Richard Whitney recorria cada vez mais ao expediente que vinha usando há vários anos — o de colocar títulos pertencentes a outras pessoas, que estavam sob sua custódia, como garantia de

⁽¹⁸⁾ *Securities and Exchange Commission, op. cit.*, vol. II, p. 50.

seus próprios empréstimos. No começo de 1938, ele chegou ao fim de sua surpreendente capacidade de tomar dinheiro emprestado. No final do outono precedente, conseguira o último grande empréstimo de seu irmão para liberar os títulos pertencentes ao fundo de gratificação da Bolsa de Valores — de onde eram retirados os meios para os pagamentos após a morte dos membros — dos quais ele se havia apropriado e empenhado para obter um empréstimo bancário. Agora estava desesperado, quase patético, visitando até mesmo conhecidos fortuitos em busca de dinheiro. Correu o boato de que ele estava em más condições. Contudo, a 8 de março, houve um silêncio assombroso no salão da Bolsa quando o presidente Charles R. Gay anunciou da tribuna a suspensão de *Richard Whitney and Company* por insolvência. Os demais membros ficaram ainda mais espantados quando souberam que Whitney vinha praticando roubo em grande escala há longo período.

Com certa dignidade, Whitney fez a revelação completa de suas operações, recusou-se a entrar com qualquer espécie de apelo em sua defesa e desapareceu para sempre do cenário.

VI

A falência do menor banqueiro do país causaria mais sofrimento, aflição e penúria pessoais do que a insolvência de Richard Whitney. Suas vítimas podiam quase singularmente suportar suas perdas. E as somas que ele roubou, embora substanciais, não o colocaram no grupo dos grandes fraudadores da época — não dariam nem para pagar os juros do roubo de Ivar Kreuger durante um ano. Contudo, do ponto de vista dos antagonistas de Wall Street, sua falcatura veio a calhar. Raramente um crime foi recebido com tanta satisfação.

A identificação de Whitney era inteiramente com a Bolsa de Valores, o centro simbólico do pecado. Além disso, ele fora seu presidente e seu defensor intransigente, perante o Congresso e o público, no período em que ela esteve em julgamento. Era republicano, ultraconservador e vagamente associado na comunidade financeira a *J. P. Morgan and Company*. Ele próprio assumira uma posição firme a favor da honestidade. Falando em St. Louis em 1932, numa época em que o seu próprio roubo já estava bem avançado, Whitney declarara enfaticamente que uma das necessidades fundamentais "de um grande mercado é que os corretores sejam honestos e financeiramente responsáveis". Ele já vislumbrava o dia em que a Bolsa exerceria uma fiscalização tão rigorosa de seus membros que a falência "seria quase impossível". (19)

Finalmente, Whitney era considerado, mesmo por seus colegas, um tanto pretensioso. Nos seus últimos dias, vira-se reduzido à extrema indignidade de tentar tomar dinheiro emprestado do especulador da Bolsa, Bernard E. Smith. Este Smith, quando muito uma figura de inteligência medíocre, posteriormente declarou a um inquiridor da Comissão de Títulos e Bolsas de Valores: "Ele veio me ver e disse que queria resolver rapidamente o assunto; declarou que queria 250.000 dólares emprestados 'com a cara'. Respondi-lhe que ele dava um valor muito alto a sua cara, e então ele confessou... que o haviam 'encostado na parede' e que tinha de arranjar 250.000 dólares. Respondi-lhe que ele tinha muita coragem de me pedir 250.000 dólares quando não falava comigo nem para me dizer as horas. Disse-lhe que não simpatizava com ele — que não lhe emprestaria nem um níquel". (20) Numa votação livre para indicar o homem mais

(19) *The New York Stock Exchange (A Bolsa de Valores de Nova York)*, alocução pronunciada por Richard Whitney perante o Clube Industrial de St. Louis e a Câmara de Comércio da mesma cidade (St. Louis, 27 de setembro de 1932).

(20) *Securities and Exchange Commission, op. cit.* Transcrito de Inquéritos, vol. II, pp. 822, 823.

qualificado para desacreditar Wall Street, Whitney venceria por uma grande margem.

O paralelo entre Whitney e um culpado mais recente é interessante. Durante a década de trinta, os *New Dealers* revelaram exuberantemente os podres financeiros de seus adversários. (É interessante que a desonestidade, e não os delitos mais ortodoxos do capitalismo como abuso de poder ou a exploração do povo, era naqueles dias o flagelo dos conservadores.) Nas décadas de quarenta e de cinquenta, os republicanos, com a mesma avidez, começaram a descobrir que havia *New Dealers* que tinham sido comunistas. Assim aconteceu que, uma década depois, os republicanos vingaram Richard Whitney descobrindo Alger Hiss. (*)

Cada um deles serviu admiravelmente os inimigos de sua classe. Cada um deles, por sua origem, educação, relações e ostentação de sua carreira, resumia essa classe. Em cada um desses casos, a primeira reação dos amigos às acusações de culpabilidade foi de descrença. Os antecedentes de Whitney em sua comunidade foram mais destacados, e por conseguinte, do ponto de vista dos seus inimigos, ele foi uma figura mais satisfatória do que Alger Hiss. Na hierarquia do Governo, Hiss foi uma figura distintamente rotineira. Sua importância como estadista global foi sintetizada *ex post facto* e ele também adquiriu muita projeção durante dois longos julgamentos. Whitney, sem fanfarronice, aceitou o seu destino.

Há, talvez, uma consideração moral a se tirar das carreiras de Whitney e Hiss. Nem o fato de Whitney ter sido condenado por roubar títulos nem de Hiss ter sido condenado por roubar documentos é prova convincente de que seus amigos, companheiros e colegas faziam o mesmo. Ao contrário, o que ficou evidenciado foi que a maioria dos corretores eram honestos como uma questão de absoluta rotina, e a maioria dos *New Dealers*, muito longe de estarem ligados aos russos, queriam apenas

(*) Alto funcionário do Governo, acusado de comunista e condenado. (N. do T.)

ter a possibilidade de ser convidados a saborear caviar na embaixada soviética. Tanto os liberais como os conservadores, a esquerda como a direita, tinham agora experiência pessoal do uso do mal simbólico. A injustiça do dispositivo é evidente. E mais convincente ainda é que os seus perigos também são evidentes. De acordo com uma tradição antiga, mas não antiquada, é conveniente que todos nós concluamos agora que o crime, ou o mau procedimento, constitui ato de um indivíduo, não a predisposição de uma classe.

VII

O caso Whitney acarretou uma transformação acentuada nas relações entre a Bolsa e o Governo Federal e, até certo ponto, entre a Bolsa e o público em geral. Na Lei de Títulos Mobiliários de 1933, e mais amplamente na Lei das Bolsas de Valores de 1934, o Governo procurou proibir algumas das extravagâncias espetaculares de 1928 e 1929. Divulgação completa das condições de lançamento passou a ser exigida das novas emissões de títulos, embora não se encontrasse um meio de fazer os prováveis investidores ler o seu conteúdo. Operações privadas e vendas a descoberto, à moda do Sr. Wiggin, foram vedadas. A Junta de Reserva Federal recebeu autorização para fixar as condições das margens nas operações a termo e, se for necessário, permitir que se elevem a 100% e assim eliminar completamente as operações a termo. As operações combinadas, as vendas fictícias, a divulgação de informações dos bastidores, verdadeiras ou patentemente falsas, e outros meios de manobrar ou manipular o mercado foram proibidos. Os bancos comerciais foram desligados de suas filiais que operam com títulos. Mais importante ainda, foi enunciado o princípio de que a Bolsa de Valores de Nova York e as demais Bolsas

estavam sujeitas à regulamentação pública e criou-se a Comissão de Títulos e Bolsas de Valores para aplicar e fazer cumprir essa regulamentação.

Isso foi uma espécie de remédio amargo. Além disso, os órgãos regulamentadores, tal como o pessoal que os compõe, têm um ciclo vital bem claro. Na juventude, são vigorosos, agressivos, doutrinários e até intolerantes. Mais tarde abrandam-se, e na velhice — depois de um período de dez ou quinze anos — tornam-se, com algumas exceções, um braço da indústria que eles regulamentam ou senis. A Comissão era no início extremamente agressiva. Para qualquer órgão regulamentador jovem, afinal de contas, Wall Street parecia certamente um antagonista desafiante.

Até o caso Whitney, Wall Street — sempre com exceções — estava com disposição de topar a briga. Insistia no direito que tinha uma comunidade financeira em geral, e um mercado de ações em particular, de conduzir seus negócios à sua própria moda, pelas suas próprias luzes e de dirigir a si mesmo. Na noite anterior ao anúncio da suspensão de Whitney da tribuna, Charles R. Gay, presidente da Bolsa, e Howland S. Davis, presidente da Comissão de Conduta Comercial — Whitney tinha sido predecessor de ambos nos dois cargos — foram a Washington. Ali comunicaram a triste notícia a William O. Douglas e John W. Hanes, da Comissão de Títulos e Bolsas de Valores. A viagem, num sentido bem mais do que simbólico, representou a rendição da Bolsa. A guerra fria em torno da regulamentação chegou ao fim e nunca mais recomeçou.

Embora a falcatura de Whitney confirmasse a vitória do *New Deal* na questão da regulamentação e também servisse admiravelmente para confirmar a desconfiança mais ampla de delinquência moral no centro de Nova York, foi sorte de Wall Street que a sua divulgação chegasse tarde. Em 1938, o ataque do *New Deal* aos grandes negócios já estava mingando; alguns líderes das tropas de assalto iniciais já estavam burilando seus discursos sobre as virtudes do sistema de livre empresa. Então, também o credo do *New Deal* reconhecia que todas as reformas econômi-

cas necessárias já haviam sido postas em prática e que as que não haviam sido convertidas em lei estavam em andamento no Congresso. Nenhuma outra reforma de importância dos mercados de valores mobiliários constava da agenda. Daí em diante, Wall Street passou a olhar de modo insinuante para Washington, e Washington simplesmente mantinha-se imperturbável.

Causa e Conseqüência

DEPOIS DO Grande Craque, veio a Grande Depressão, que durou, com severidade variada, dez anos. Em 1933, o Produto Nacional Bruto (produção total da economia) foi quase um terço menor do que em 1929. Somente em 1937 foi que o volume físico da produção retornou aos níveis de 1929, para, logo em seguida, cair de novo. Até 1941, o valor da produção em dólares continuou inferior ao de 1929. Entre 1930 e 1940, somente uma vez, em 1937, o número médio de desempregados durante o ano foi inferior a oito milhões. Em 1933, quase treze milhões estavam sem emprego, ou cerca de um em cada quatro da força de trabalho. Em 1938, uma pessoa em cada cinco estava ainda sem emprego. ⁽¹⁾

Foi durante esse período sombrio que 1929 se tornou um ano de mito. O povo esperava que o país voltasse a 1929; em algumas indústrias ou cidades, quando os negócios estavam excepcionalmente bons, dizia-se que era como em 1929; homens de grande visão, em ocasiões de solenidade excepcional, afirmavam que 1929 "era o que de melhor mereciam os americanos".

De modo geral, o Grande Craque do mercado de ações pode ser muito mais facilmente explicado do que a depressão que se seguiu. E entre os problemas implícitos na determinação das causas da depressão nenhum é mais delicado do que a respon-

⁽¹⁾ *Economic Indicators: Historical and Descriptive Supplement (Indicadores Econômicos: Suplemento Histórico e Descritivo)*, Comissão Conjunta do Relatório Econômico (Washington, 1953).

sabilidade a ser atribuída ao craque do mercado de ações. A Economia ainda não permite respostas finais a essas questões. Mas, como de hábito, pode-se dizer alguma coisa.

II

Como já foi tantas vezes acentuado, o colapso do mercado de ações no outono de 1929 estava implícito na especulação que o precedeu. A única dúvida a respeito dessa especulação era quanto tempo duraria. A qualquer momento, mais cedo ou mais tarde, a confiança na realidade a curto prazo dos valores crescentes das ações ordinárias enfraqueceria. Quando isso acontecesse, algumas pessoas venderiam os seus papéis, e isso destruiria a realidade dos valores crescentes. Segurar, à espera de um aumento, não teria agora sentido; a nova realidade seriam os preços em baixa. Haveria uma correria, uma confusão, para descarregar. Era assim que tinham acabado todas as orgias especulativas anteriores. Foi assim que terminou em 1929. É assim que terminará a especulação no futuro.

Não sabemos por que ocorreu uma grande orgia especulativa em 1928 e 1929. A explicação há muito aceita de que o crédito era fácil e assim o povo era levado a tomar dinheiro emprestado para comprar ações ordinárias a termo é obviamente idiota. Em numerosas ocasiões, antes e depois, o crédito esteve fácil e não houve qualquer espécie de especulação. Além disso, grande parte da especulação de 1928 e 1929 verificou-se com dinheiro tomado emprestado a taxas de juro que em muitos anos antes, e em qualquer período depois, seriam consideradas excepcionalmente escorchantes. O dinheiro, pelas provas comuns que temos hoje, era difícil no final da década de vinte.

Muito mais importante do que a taxa de juro e o fornecimento de crédito é a disposição de ânimo. A especulação em grande escala requer uma sensação penetrante de confiança, otimismo e convicção de que as pessoas comuns estavam destinadas a ser ricas. As pessoas também devem ter fé nas boas intenções e até na benevolência dos outros, pois é por meio dos outros que elas ficarão ricas. Em 1929, o Professor Dice observou: "A gente comum acredita em seus líderes. Não olhamos mais para os capitães da indústria como grandes escroques. Não ouvimos suas vozes pelo rádio? Não estamos familiarizados com seus pensamentos, ambições e ideais que eles nos revelam quase como um homem que fala com um amigo?"⁽²⁾ Tal sentimento de confiança é essencial para um *boom*. Quando o povo está cauteloso, interrogador, misantropo, desconfiado ou mesquinho, está imune de entusiasmos especulativos.

As poupanças também devem estar abundantes. A especulação, por mais que confie em fundos emprestados, deve ser alimentada em parte por aqueles que dela participam. Se as poupanças estiverem crescendo rapidamente, as pessoas colocarão um pequeno valor marginal em sua acumulação; quererão arriscar uma parte delas na expectativa de um rendimento bem maior. A especulação, conseqüentemente, tem mais probabilidade de brotar após um substancial período de prosperidade do que nas fases iniciais de recuperação de uma depressão. Macaulay observou que entre a Restauração e a Revolução Gloriosa(*) os ingleses ficaram sem saber o que fazer com suas poupanças e que o "efeito natural desse estado de coisas foi que uma multidão de planejadores, engenhosos e absurdos, honestos e safados, empenhava-se em inventar novos projetos para o emprego do capital redundante". Bagehot e outros atribuíram o Golpe

⁽²⁾ *New Leveis in the Stock Market*, p. 257.

(*) A Restauração, na história da Inglaterra, é o retorno de Carlos II ao trono, em 1660, e o restabelecimento da monarquia; a Revolução Gloriosa é a ocorrida naquele país em 1688. (N. do T.)

do Pacífico mais ou menos às mesmas causas.⁽³⁾ Em 1720, a Inglaterra desfrutava um longo período de prosperidade, intensificado em parte pelos gastos de guerra, e acredita-se que, durante esse tempo, as poupanças particulares cresceram num ritmo sem precedente. As aplicações de investimento eram poucas e os rendimentos pequenos. Conseqüentemente, os ingleses estavam ansiosos para pôr suas poupanças à disposição dos novos empreendimentos e acreditavam rapidamente que as perspectivas não eram fantasiosas. Foi o que aconteceu nos Estados Unidos em 1928 e 1929.

Finalmente, uma deflagração especulativa tem um efeito imunizante maior ou menor. O colapso subsequente destrói automaticamente a própria disposição de ânimo que a especulação exige. Segue-se, portanto, que uma deflagração da especulação proporciona a garantia racional de que outra deflagração não ocorrerá imediatamente. Com o tempo e o enfraquecimento da memória, a imunidade desaparece. Torna-se possível a repetição do fenômeno. Nada convenceria os americanos a lançar uma aventura especulativa na Bolsa de Valores em 1935. Em 1955, as probabilidades são muito melhores.

III

Como já frisamos, é mais fácil achar motivos para o *boom* e o craque no mercado de ações do que explicar a sua relação com a depressão que se seguiu. As causas da Grande Depressão estão longe de estar estabelecidas. A falta de certeza, devemos

⁽³⁾ Walter Bagehot, *Lombard Street*, p. 130. A citação de Macaulay, apresentada acima, é mencionada por Bagehot, p. 128.

também observar, não está evidente nos escritos contemporâneos sobre o assunto. Grande parte deles conta o que estava errado, e por quê, com grande firmeza. Contudo, isso paradoxalmente pode ser uma própria indicação de incerteza. Quando as pessoas estão menos seguras tornam-se freqüentemente mais dogmáticas. Não sabemos o que os russos pretendem, por isso afirmamos com grande segurança o que eles farão. Compensamos a nossa incapacidade de prever as conseqüências, digamos, de rearmar a Alemanha, asseverando positivamente quais serão as conseqüências disso. O mesmo acontece na Economia. Contudo, ao explicar o que ocorreu em 1929 e depois, pode-se fazer distinção entre as explanações que devem ser certas e as que são claramente erradas.

Muitas pessoas sempre sentiram que uma depressão era inevitável na década de trinta. Tinha havido (pelo menos) sete anos bons; agora, por uma lei oculta, ou bíblica, de compensação, haveria sete anos maus. Talvez, consciente ou inconscientemente, um argumento válido para o mercado de ações passou a servir para a economia em geral. Já que o mercado se afastou da realidade em 1928 e 1929, tinha, a qualquer tempo, de voltar à realidade. O desencanto seria tão doloroso como as ilusões foram enganadoras. Do mesmo modo, a prosperidade da Nova Era algum dia se evaporaria; em seu rasto viria a dureza compensadora.

Existe também a convicção um tanto mais sutil de que a vida econômica é regida por um ritmo inevitável. Depois de certo tempo, a prosperidade se destrói por si mesma e a depressão se corrige por si mesma. Em 1929, a prosperidade, de acordo com os ditames do ciclo econômico, tinha percorrido sua trajetória. Essa era a fé professada pelos membros da Sociedade de Economia de Harvard, na primavera de 1929, quando concluíram que a recessão já estava atrasada.

Nenhuma dessas crenças pode ser seriamente defendida. O fato de ter a década de vinte sido relativamente próspera não estabelece nenhuma determinação categórica de que a década

de trinta tenha de sofrer depressão. No passado, os bons tempos deram origem a tempos menos bons, e os tempos menos bons ou maus a bons. Mas a transformação é uma coisa normal na economia capitalista. O grau de regularidade de tais movimentos não é grande, embora às vezes se pensasse que fosse. ⁽⁴⁾ Nenhum ritmo inevitável exigia o colapso e a estagnação de 1930-40.

Nem tampouco a economia dos Estados Unidos em 1929 estava sujeita a tal pressão física ou tensão, em virtude de seu nível anterior de desempenho, que a depressão forçosamente teria de vir. A idéia de que a economia precisa de um repouso ocasional da sua subsequente ressurreição tem um pouco de plausibilidade e também uma pronunciada viabilidade. Durante o verão de 1954, um economista profissional da equipe particular do Presidente Eisenhower justificou a recessão, que então ocorria, afirmando que a economia estava gozando um breve (e presumivelmente bem merecido) repouso, depois dos esforços excepcionais despendidos nos anos precedentes. Em 1929, a força de trabalho não estava cansada; podia ter continuado a produzir indefinidamente no melhor ritmo de 1929. A maquinaria fundamental do país não esteve emperrada. Nos anos precedentes de prosperidade, a maquinaria tinha sido renovada e melhorada. De fato, o emperramento da maquinaria ocorreu durante os anos subsequentes de pouca atividade quando o novo investimento sofreu sensível redução. As matérias-primas em 1929 eram abundantes para o ritmo de produção da época. Os empresários nunca estiveram mais eupépticos. (*) Obviamente, se os homens, os materiais, a maquinaria e a administração

⁽⁴⁾ "Presentemente é menos provável que se negue a existência dos ciclos econômicos do que se exagere a sua regularidade." Wesley Clair Mitchell, *Business Cycles and Unemployment (Ciclos Econômicos e Desemprego)*, Nova York: McGraw-Hill, 1923, p. 6.

(*) De, ou relativo a, eupepsia ou boa digestão; que produz, ou tem, boa digestão; (fig.) tranqüilo. (N. do T.)

tinham plena capacidade para continuar e até aumentar os seus esforços, não havia necessidade de uma pausa repousante.

Finalmente, a alta produção da década de vinte não tinha, como alguns sugeriram, sobrepujado as necessidades do povo. Durante esses anos, na verdade proporcionava-se ao povo um volume cada vez maior de bens de consumo e serviços. Mas não há prova de que o seu desejo de automóveis, roupas, viagens, diversões, estivesse saciado. Ao contrário, todas as provas subseqüentes mostram (dada a renda a despende) a capacidade de um grande aumento posterior no consumo. Não era preciso sobrevir uma depressão para que as necessidades do povo se equiparassem à sua capacidade de produção.

IV

Quais, então, são as causas plausíveis da depressão? A tarefa de responder pode ser um tanto simplificada dividindo-se o problema em duas partes. Primeiro, há a questão de analisar por que a atividade econômica diminuiu em 1929. Segundo, há a questão extremamente mais importante de analisar por que, tendo começado baixa, nessa ocasião infeliz ela foi baixando, baixando, baixando, e se manteve baixa por uma década inteira.

Como já frisamos, os índices da atividade industrial e da produção fabril, da Reserva Federal, as medidas mensais da atividade econômica mais amplas então disponíveis, atingiram o máximo em junho. Depois caíram e continuaram a declinar durante o resto do ano. O ponto crítico dos outros indicadores — folhas de pagamento das fábricas, cargas ferroviárias e vendas dos grandes magazines — ocorreu mais tarde, e foi em outubro, ou depois, que a tendência de todos eles se revelou claramente

para baixo. Além do mais, como os economistas em geral têm insistido, e o argumento é endossado pela alta autoridade do *National Bureau of Economic Research* ⁽⁵⁾, a economia enfraquecera no início do verão, bem antes do craque.

Esse enfraquecimento pode ser explicado de vários modos. A produção de artigos industriais tinha, no momento, sobrepujado a procura deles por parte dos consumidores e dos investidores. O motivo mais provável é que as firmas comerciais, com o entusiasmo característico dos bons tempos, calcularam mal o aumento da procura e adquiriram estoques maiores do que, como verificamos depois, necessitavam. Em consequência, diminuíram suas compras, e isso levou a um corte na produção. Em suma, o verão de 1929 assinalou o início da conhecida recessão nos estoques. A prova não é concludente, segundo (pelos padrões atuais) as cifras limitadas disponíveis. Os estoques dos grandes magazines, para os quais se dispõe de cifras, parece não apresentar nenhuma anormalidade no começo do ano. Mas uma queda branda nas vendas dos grandes magazines em abril pode ter sido o sinal para a restrição.

Há ainda a possibilidade — a qual tem sido geralmente aceita pelos estudiosos do período — de que fatores mais profundos estiveram em ação e se tornaram seriamente evidentes pela primeira vez durante aquele verão. No decorrer da década de vinte a produção e produtividade por operário cresceram firmemente: entre 1919 e 1929, o rendimento (ou capacidade de produção) por operários nas indústrias manufatureiras aumentou cerca de 43%. ⁽⁶⁾ Os salários, ordenados e preços continuaram relati-

⁽⁵⁾ Geoffrey H. Moore, *Statistical Indications of Cyclical Revivals and Recessions, Occasional Paper 31 (Indicações Estatísticas das Renovações e Recessões Cíclicas, Monografia Especial 31)*, National Bureau of Economic Research, Inc. (Nova York, 1950).

⁽⁶⁾ H. W. Arndt, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties (As Lições Econômicas da Década de Trinta)*, Londres: Oxford, 1944, p. 15.

vamente estáveis, ou em todo caso não sofreram aumento correspondente. Em conseqüência, os custos caíram e, permanecendo os preços os mesmos, os lucros subiram. Esses lucros sustentaram os gastos dos abastados e também alimentaram pelo menos uma parte das expectativas implícitas no *boom* do mercado de ações. Acima de tudo, incentivaram um nível muito alto de investimento de capital. Durante a década de vinte, a produção de bens de capital aumentou num ritmo médio anual de 6,4%; os bens de consumo não-duráveis, categoria que abrange produtos de consumo em massa como comida e roupa, aumentaram num ritmo de apenas 2,8%. ⁽⁷⁾ (O ritmo de crescimento dos bens de consumo duráveis, como automóveis, moradias, móveis residenciais e coisas semelhantes, em grande parte representando gastos das pessoas prósperas e abastadas, foi de 5,9%.) Um grande e crescente investimento em bens de capital era, noutras palavras, o principal meio pelo qual se gastavam os lucros. ⁽⁸⁾ Segue-se, portanto, que qualquer coisa que interrompesse os dispêndios de investimentos — qualquer coisa, na verdade, que os impedisse de mostrar o necessário ritmo de crescimento — poderia causar transtorno. Quando isso ocorreu, não se podia esperar automaticamente compensação por meio do aumento nos gastos de consumo. O efeito, por conseguinte, do investimento insuficiente — investimento que deixou de acompanhar o aumento firme nos lucros — poderia ser a queda da procura total, refletida, por sua vez, na queda nos pedidos e na produção. Frisamos mais uma vez que não existe prova final a respeito dessa argumentação, pois infelizmente não sabemos com que rapidez o investimento devia crescer para acompanhar

⁽⁷⁾ E. M. Hugh-Jones e E. A. Radice, *An American Experiment (Uma Experiência Americana)*, Londres: Oxford, p. 49. Citado por Arndt, *op. cit.*, p. 16.

⁽⁸⁾ Isso foi amplamente notado. Ver Lionel Robbins, *The Great Depression*, p. 4, e Thomas Wilson, *Fluctuations in Income*, pp. 154 e segs., e J. M. Keynes, *A Treatise on Money (Um Tratado Sobre o Dinheiro)*, Nova York: Harcourt, Brace, 1930, II, pp. 190 e segs.

o aumento nos lucros que então ocorria. ⁽⁹⁾ Contudo, a explicação está plenamente coerente com os fatos.

Existem outras explicações plausíveis para o declínio. A causa fundamental do avanço insuficiente do investimento podem ter sido as altas taxas de juro. Talvez, embora seja' menos provável, o transtorno tenha sido transmitido à economia em geral por algum setor fraco como a agricultura. Seria possível apresentar-se outras explicações. Mas uma coisa em torno dessa experiência é clara. Até quase o final do outono de 1929, o declínio foi limitado: A recessão na atividade econômica foi moderada e o subemprego relativamente pequeno. Até novembro, era possível alegar-se que não estava acontecendo grande anormalidade. Noutras ocasiões, como já frisamos — em 1924 e 1927 e posteriormente em 1949 — a economia sofrerá recessão semelhante. Mas, ao contrário dessas outras ocasiões, em 1929 a recessão continuou, continuou, e tornou-se violentamente pior. Este é o único traço característico da experiência de 1929. Isto é o que precisamos realmente entender.

⁽⁹⁾ Acho conveniente estender-me sobre o assunto, usando termos ligeiramente mais técnicos. A interrupção podia ter sido causada tanto por um insuficiente ritmo de crescimento nos gastos de consumo como por não ter havido aumento no ritmo de crescimento dos gastos de bens de capital. Subconsumo e subinvestimento são o mesmo lado da mesma moeda. E essa explicação ganha mais força pelo fato de que os gastos com um importante "bem de consumo" durável, a saber, casas, estavam declinando há vários anos e sofreram uma queda substancial em 1929. Contudo, continuamos a achar que a função-investimento é menos estável do que a função-consumo, embora estejamos agora menos seguros a respeito da estabilidade desta última do que outrora. E no caso em questão parece aconselhável atribuímos uma significação causal à parte do consumo, que deveria ter mantido uma taxa mais elevada de expansão para que a demanda global não ficasse estagnada. A necessidade de manter um determinado ritmo de crescimento no dispêndio do investimento é insuficientemente realçada pelo Sr. Thomas Wilson em seu livro que citei com tanta frequência e ao qual os estudiosos daquele período conturbado tanto devem.

V

Parece haver pouca dúvida de que em 1929, modificando um famoso chavão, a economia estava fundamentalmente debilitada. Isto é uma circunstância da máxima importância. Muitas coisas estavam erradas, mas cinco fraquezas parece que tiveram relação íntima com o desastre subsequente. São as seguintes:

1) *A má distribuição da renda.* Em 1929, os ricos eram indubitavelmente ricos. As cifras não são inteiramente satisfatórias, mas parece certo que 5% da população com as rendas mais altas naquele ano receberam aproximadamente um terço de toda a renda pessoal. A proporção da renda pessoal recebida em forma de juros, dividendos e aluguéis — a renda, falando de modo geral, da classe abastada — foi duas vezes maior do que nos anos após a II Guerra Mundial. ⁽¹⁰⁾

Essa distribuição da renda grandemente desigual significava que a economia dependia de um alto nível de investimento ou de um alto nível de gastos de consumo de luxo ou de ambos. Os ricos não podem comprar grandes quantidades de pão. Para dispor do que recebem, devem eles empregar o dinheiro em objetos de luxo ou em investimento de novas fábricas e novos projetos. Tanto os dispêndios de investimento quanto os gastos em artigos de luxo estão sujeitos, inevitavelmente, a influências mais instáveis e a flutuações maiores do que as despesas com o pão e o aluguel de um trabalhador que ganha 25 dólares por semana. Essa alta faixa de gastos e investimentos era extremamente susceptível, como se pode facilmente presumir, às notícias esmagadoras do mercado de ações em outubro de 1929.

2) *A má estrutura das empresas.* Em novembro de 1929, poucas semanas depois do craque, a Sociedade de Economia de Har-

⁽¹⁰⁾ Selma Goldsmith, George Jaszi, Hyman Kaitz e Maurice Liebenberg, "Size of Distribution of Income since the Mid-Thirties" ("Diminuição da Distribuição da Renda Desde os Meados da Década de Trinta"), *The Review of Economics and Statistics*, fevereiro de 1954, pp. 16, 18.

vard deu como razão principal por que não se precisava temer que sobreviesse a depressão a sua opinião racional de que "os negócios em linhas gerais estão sendo dirigidos com prudência e conservantismo". ⁽¹¹⁾ O fato era que a livre empresa americana na década de vinte abriu seus braços hospitalares a um número excepcional de gatunos, vigaristas, escroques, trapaceiros, impostores e embusteiros. Isto, na longa história de tais atividades, resultou numa enxurrada de roubos empresariais.

A fraqueza mais importante das empresas estava inerente na vasta estrutura nova das *holding companies* e consórcios de investimento. As *holding companies* controlavam grandes setores das empresas de utilidade pública, ferroviárias e de diversões. Aqui, como nos consórcios de investimento, havia o perigo constante de devastação pela "força de alavanca" atuando no sentido contrário. Na realidade, os dividendos das companhias produtoras pagavam os juros das debêntures das *holding companies* ascendentes. A interrupção do pagamento dos dividendos significava a insolvência das debêntures, a falência e o colapso da estrutura. Nessas circunstâncias, a tentação de reduzir o investimento na fábrica produtora, a fim de continuar a pagar os dividendos, era obviamente forte. Isso aumentava as pressões deflacionárias. Estas, por sua vez, restringiam os lucros e ajudavam a derrubar a estrutura das empresas. Quando isso acontecia, tornava-se inevitável maior retração ainda. A renda era então destinada ao pagamento das dívidas. Empréstimos para novos investimentos tornavam-se impossíveis. Seria difícil imaginar um sistema empresarial melhor do que esse para continuar e acentuar uma espiral deflacionária.

3) *A má estrutura bancária.* Desde o começo da década de trinta que se fala aos americanos, às vezes com humorismo, outras vezes com indignação, outras vezes ainda com exagero, a respeito das práticas bancárias do final da década de vinte. De fato, muitas dessas práticas só se tornaram absurdas devido à

⁽¹¹⁾ *Weekly Letters*, 23 de novembro de 1929.

depressão. Os empréstimos concedidos e considerados perfeitamente bons tornaram-se idiotas em virtude do colapso dos preços do mutuário ou dos mercados para os seus artigos ou do valor da garantia que ele tinha dado. Os bancos mais responsáveis — aqueles que viam que seus devedores eram vítimas de circunstâncias bem acima do seu próprio controle e procuravam ajudar — eram às vezes olhados com o maior desprezo. Os banqueiros seguiam o figurino jovial, otimista e imoral da época, mas provavelmente não iam além disso. Se uma depressão como a de 1929-32 começasse agora, quando isto está sendo escrito, prejudicaria também muitas reputações bancárias atualmente impecáveis.

Contudo, embora os banqueiros não fossem extremamente bons em 1929, a estrutura bancária era inerentemente fraca. A fraqueza estava implícita nos grandes números de entidades independentes. Quando um banco falia, o ativo dos outros era congelado, enquanto os depositantes de outro lugar sentiam um aviso secreto para ir sacar o seu dinheiro. Assim uma falência levava a outras, e estas se espalhavam interligadas como num jogo de dominó. Mesmo no melhor dos tempos, um infortúnio local ou uma má administração isolada podiam dar início a tal reação em cadeia. (Nos primeiros seis meses de 1929, verificou-se a falência de 346 bancos, em várias partes do país, com depósitos totais de quase 115 milhões de dólares.)⁽¹²⁾ Quando a renda, o emprego e os valores caíam em consequência de uma depressão, a falência bancária podia tornar-se rapidamente epidêmica. Isto aconteceu depois de 1929. Igualmente seria difícil imaginar um meio melhor de aumentar os efeitos do medo. O fraco destruía não somente o outro fraco, mas também enfraquecia o forte. Os indivíduos em toda parte, ricos e pobres, tornavam-se cientes do desastre pela informação persuasiva de que suas poupanças haviam sido aniquiladas.

É desnecessário dizer, tal sistema bancário, uma vez nas convulsões da falência, tinha um efeito singularmente repressivo

⁽¹²⁾ Compilação do *Federal Reserve Bulletin*, edições mensais, 1929.

sobre os gastos de seus depositantes e o investimento de seus clientes.

4) *O estado duvidoso das transações com o exterior.* Isto é uma história conhecida. Durante a I Guerra Mundial, os Estados Unidos se tornaram credores na contabilização internacional. Na década seguinte, o excedente de exportações sobre as importações, que outrora pagava o juro e o principal dos empréstimos da Europa, continuou. As altas tarifas, que restringiam as importações e ajudavam a criar esse excedente de exportações, continuaram em vigor. Contudo, a história e os hábitos tradicionais do comércio internacional também contribuíram para a persistência do assim chamado balanço favorável.

Antes, os pagamentos dos juros e do principal eram com efeito deduzidos do balanço comercial. Agora que os Estados Unidos eram credores, eles eram acrescentados a esse balanço. Tal balanço, deve-se dizer, não era vultoso. Em um ano apenas (1928), o excesso das exportações sobre as importações atingiu a um bilhão de dólares; em 1923 e 1926 foi apenas de cerca de 375.000.000 de dólares.⁽¹³⁾ Contudo, grande ou pequena, essa diferença tinha de ser coberta. Outros países que estavam comprando mais do que vendiam, e tinham além disso de fazer pagamento de dívidas, precisavam de qualquer jeito achar um meio de cobrir o *déficit* em suas transações com os Estados Unidos.

Durante a maior parte da década de vinte, a diferença era coberta com dinheiro — isto é, pagamentos em ouro aos Estados Unidos — e com novos empréstimos privados dos Estados Unidos a outros países. A maioria dos empréstimos era a governos — entidades nacionais, estaduais ou municipais — e uma grande proporção destinou-se à Alemanha e Américas Central e do Sul. As margens dos subscritores nas transações desses empréstimos eram generosas; o público aceitava-as com entusiasmo; a concorrência pelo negócio era intensa. Se infelizmente fosse necessário

⁽¹³⁾ U. S. Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, *Statistical Abstract of the United States*, 1942.

usar a corrupção é o suborno como instrumentos competidores, lançava-se mão deles. Em 1927, Juan Leguía, filho do Presidente do Peru, (*) recebeu 450.000 dólares de *J. and W. Seligman and Company* e da *National City Company* (a filiada do *National City Bank* que se ocupava de valores mobiliários) por seus serviços relacionados com um empréstimo de 50.000.000 de dólares que essas empresas negociaram com o Peru. ⁽¹⁴⁾ Os serviços de Juan Leguía, segundo depoimento posterior, foram de natureza um tanto negativa. Ele foi pago para não atrapalhar o negócio. O *Chase National Bank* concedeu ao Presidente Machado (**), de Cuba, ditador com uma acentuada predisposição para o assassinato, uma generosa linha de crédito pessoal que certa vez chegou a 200.000 dólares. ⁽¹⁵⁾ O genro de Machado foi contratado como funcionário pelo *Chase*. O banco fez um grande negócio com obrigações (apólices) cubanas. Ao se considerar a concessão desses empréstimos, havia a tendência de se passar rapidamente por cima de qualquer coisa que pudesse parecer desvantajoso para o credor. O Sr. Victor Schoepperle, vice-presidente da *National City Company*, a quem competia a responsabilidade dos empréstimos latino-americanos, fez a seguinte apreciação do Peru, atendendo a um pedido de informações para a concessão de um crédito:

Peru: Cadastro de mau pagador, risco moral e político adverso, má situação de dívida interna, situação no comércio internacional tão satisfatória como a do Chile nos últimos três anos. Recursos naturais mais variados. No aspecto econômico, o Peru deve avançar rapidamente nos próximos dez anos. ⁽¹⁶⁾

(*) Augusto Bernardino Leguía y Salcedo (1863-1932), Presidente do Peru (1908-12, 1919-30). (N. do T.)

⁽¹⁴⁾ *Stock Exchange Practices*, Relatório, 1934, pp. 220-21.

(**) Gerardo Machado y Morales (1871-1939), Presidente de Cuba (1924-33). (N. do T.)

⁽¹⁵⁾ *Ibid.*, p. 215.

⁽¹⁶⁾ *Stock Exchange Practices*, Inquéritos, fevereiro-março de 1933, Parte 6, pp. 2.091 e segs.

Ante tal parecer, a *National City Company* lançou títulos para um empréstimo ao Peru de 15.000.000 de dólares, seguido alguns meses depois de outro de 50.000.000 e uns dez meses depois mais um de 25.000.000. (O Peru provou ser um risco político altamente adverso. O Presidente Leguía, que negociou os empréstimos, foi deposto violentamente do cargo, e os empréstimos não foram pagos.)

Em todos os aspectos, essas operações faziam parte da Nova Era, tal como a *Shenandoah* e *Blue Ridge*. Eram igualmente muito frágeis e, logo que as ilusões da Nova Era se dissiparam, chegaram abruptamente ao fim. Isto, por sua vez, obrigou os Estados Unidos a uma revisão fundamental em sua posição econômica no exterior. Os países não podiam cobrir seu balanço comercial adverso, com os Estados Unidos, com aumentos dos pagamentos em ouro, pelo menos por muito tempo. Isto significava que tinham de aumentar suas exportações para os Estados Unidos, reduzir suas importações ou então deixar de pagar os empréstimos anteriores. O Presidente Hoover e o Congresso agiram prontamente para eliminar a primeira possibilidade — de que as contas se equilibrassem com maiores importações — aumentando sensivelmente as tarifas. Em conseqüência, as dívidas, inclusive as de guerra, deixaram de ser pagas, verificando-se uma queda precipitada nas exportações americanas. A redução não foi muito grande em relação com a produção total da economia americana, mas contribuiu para a angústia geral e atingiu duramente em especial os agricultores.

5) *A indigência da política econômica.* Considerar o povo de qualquer época como particularmente obtuso parece vagamente impróprio, além de estabelecer um precedente que os membros dessa geração devem deplorar. Contudo, parece exato que os economistas e os que ofereciam conselhos econômicos no fim da década de vinte e começo da de trinta eram quase singularmente perversos. Nos meses e anos que se seguiram ao craque do mercado de ações, o grosso dos conselhos econômicos reputáveis estava invariavelmente do lado de medidas que ten-

deriam a piorar as coisas. Em novembro de 1929, o Sr. Hoover anunciou uma redução nos impostos; nas grandes conferências para não tratar de negócios, que se seguiram, ele solicitou às firmas comerciais que continuassem seu investimento de capital e mantivessem os salários. Ambas essas medidas tendiam a aumentar a renda despendível, embora infelizmente quase não tivessem efeito. As reduções nos impostos eram insignificantes, exceto nas faixas de renda mais alta; os homens de negócios que prometeram manter o investimento e os salários, de acordo com uma convenção bem entendida, consideravam a promessa válida apenas para o período dentro do qual não fosse financeiramente desvantajoso fazê-lo. Em consequência, os dispêndios de investimento e os salários não seriam reduzidos, enquanto as circunstâncias, em última instância, não acarretassem a sua redução.

Até aí, o esforço estava na direção certa. Depois disso, a política adotada tendeu quase inteiramente para piorar as coisas. Interrogado sobre como o Governo poderia promover melhor a recuperação, o abalizado e responsável assessor respondeu que se procuraria equilibrar o orçamento. Ambos os partidos concordaram sobre isso. Para os republicanos, o orçamento equilibrado era, como sempre, alta doutrina. Mas a plataforma do Partido Democrata de 1932, com uma minudência que os políticos raramente aconselham, também clamava por um "orçamento federal, anualmente equilibrado, com base em estimativas precisas do gasto governamental de acordo com a receita. ..."

O compromisso com um orçamento equilibrado é sempre amplo. Então significava que não haveria aumento nas despesas do Governo para expandir o poder aquisitivo e aliviar a angústia. Significava que não haveria nova redução nos impostos. Mas tomado literalmente, significava muito mais. De 1930 em diante, o orçamento estava completamente fora de equilíbrio; e equilíbrio, portanto, significava aumento nos impostos, redução nos gastos, ou ambas as coisas. A plataforma democrata de 1932 clamava por "uma redução imediata e drástica dos dispêndios

governamentais" para conseguir-se pelo menos um decréscimo de 25 % no custo do Governo.

O orçamento equilibrado não constituía um motivo de preocupação. Nem tampouco, como freqüentemente se afirmava, era precisamente uma questão de fé. Era sobretudo uma fórmula. Por séculos, evitar a tomada de empréstimos tinha protegido o povo de uma "economia interna" pública desmazelada ou desastrada. Os guardiães desmazelados ou desastrados do pecúlio público freqüentemente elaboravam argumentos complicados para mostrar por que o equilíbrio entre a renda e o dispêndio não era prova de virtude. A experiência demonstrara que por mais conveniente que pudesse parecer essa crença a curto prazo, aflição ou desastre sobrevinha a longo prazo. Esses preceitos simples de um mundo simples não prevaleciam entre as crescentes complexidades do início da década de trinta. O desemprego em massa, principalmente, alterara as regras. Os acontecimentos tinham pregado uma peça muito desagradável ao povo, mas quase ninguém procurava pensar novamente no problema.

O orçamento equilibrado não era a única camisa-de-força imposta à política econômica. Havia também o espantallo do "desaparecimento" do padrão-ouro e, mais surpreendentemente, do risco de inflação. Até 1932, os Estados Unidos aumentaram formidavelmente suas reservas de ouro, e em vez de inflação o país estava experimentando a mais violenta deflação da história da nação. Contudo, todo conselheiro sóbrio via perigos aí, inclusive o perigo de aumentos galopantes de preços. Os americanos, embora em anos remotos, também tinham mostrado propensão para ajeitar-se com o meio circulante e gozar as alegrias transitórias mas inebriantes de uma alta violenta nos preços. Em 1931 ou 1932, o perigo ou mesmo a exequibilidade de tal alta era nenhum. Os assessores e conselheiros não estavam, porém, analisando o perigo ou mesmo a possibilidade. Estavam apenas servindo de depositários das lembranças desagradáveis.

O medo da inflação reforçava a necessidade do orçamento equilibrado. Também limitava os esforços para baixar as taxas

de juro, tornar o crédito abundante (ou pelo menos redundante) e a tomada de empréstimos tão fácil quanto possível dentro das circunstâncias. A desvalorização do dólar estava, é claro, inteiramente fora de cogitação. Isto violava diretamente o regulamento do padrão-ouro. No máximo, em tais tempos de depressão, a política monetária é uma varinha fraca em que a gente pode se apoiar. Os chavões econômicos da época não permitiam nem mesmo o uso dessa arma frágil. Essas atitudes também eram apartidárias. Embora ele mesmo fosse particularmente transigente, Roosevelt procurava não ofender ou confundir seus adeptos. Num discurso pronunciado em Brooklyn, já quase no encerramento da campanha de 1932, disse ele:

A plataforma democrata declara especificamente: "Preconizamos a defesa de uma moeda sólida a todo risco". Isto é uma linguagem clara. Ao apresentar esta plataforma a 30 de julho, afirmei: "A moeda sólida é uma necessidade internacional, não uma consideração interna válida para uma só nação". Lá no Nordeste, em Butte, repeti a afirmação. ... Em Seattle, reafirmei minha atitude...⁽¹⁷⁾

Em fevereiro seguinte, o Sr. Hoover apresentou seu ponto de vista, como freqüentemente antes, numa carta famosa ao Presidente-eleito:

Firmaria grandemente o país se houvesse a asseveração pronta de que não haverá alteração ou inflação da moeda; de que o orçamento será indiscutivelmente equilibrado, mesmo que nova tributação seja necessária; de que o crédito do Governo será mantido pela recusa em esgotá-lo com a emissão de títulos.⁽¹⁸⁾

A rejeição da política fiscal e monetária (impostos e dispêndios) equivalia precisamente à rejeição de toda a política econômica

⁽¹⁷⁾ Lawrence Sullivan, *Prelude to Panic (Prelúdio do Pânico)*, Washington: Statesman Press, 1936, p. 20.

⁽¹⁸⁾ William Starr Myers e Walter H. Newton, *The Hoover Administration: A Documented Narrative (O Governo Hoover: Uma Narrativa Documentada)*, Nova York: Scribners, 1936, pp. 339-40.

afirmativa do Governo. Os conselheiros econômicos da época tinham tanto a unanimidade quanto a autoridade pára forçar os líderes dos dois partidos a repudiar todas as medidas disponíveis para deter a deflação e a depressão. A seu próprio modo, isso foi uma realização notável — uma vitória do dogma sobre o pensamento. As conseqüências foram profundas.

VI

Ê à luz das fraquezas da economia expostas acima que se deve ver o papel do craque do mercado de ações na grande tragédia da década de trinta. Ao contrário desses anos em que Wall Street se autodepreciara, o papel é da máxima importância. O colapso dos valores dos títulos mobiliários afetou em primeiro lugar os ricos e abastados. Mas vemos que no mundo de 1929 esse era um grupo vital. Seus componentes dispunham de uma grande proporção da renda de consumo; constituíam a fonte da parte de leão das poupanças e investimentos pessoais. Qualquer coisa que atingisse os gastos ou investimentos desse grupo teria forçosamente amplos efeitos sobre o dispêndio e a renda na economia em geral. Precisamente tal golpe foi dado pelo craque do mercado de ações. Além disso, o craque prontamente retirou da economia o apoio que vinha sendo proporcionado pelos dispêndios dos lucros no mercado de ações.

O craque do mercado de ações foi também um meio excepcionalmente eficaz de explorar as fraquezas da estrutura das empresas. As companhias produtoras situadas na extremidade final da cadeia de *holding companies* foram forçadas pelo craque a se retrair. O colapso subsequente desses sistemas e também dos consórcios de investimento destruiu efetivamente tanto a capacidade de tomar emprestado quanto a disposição de emprestar

para investir. O que há muito parecia puramente efeitos fiduciários foram, de fato, rapidamente transformados em pedidos decrescentes e desemprego crescente.

O craque também serviu para pôr fim ao empréstimo estrangeiro pelo qual as contas internacionais se equilibravam. Agora as contas tinham, principalmente, de equilibrar-se pela redução das exportações. Isso pesou pronta e sensivelmente nos mercados de exportação de trigo, algodão e fumo. Talvez os empréstimos estrangeiros tivessem apenas protelado um ajuste no balanço que teria de vir um dia. O craque serviu não obstante para precipitar o ajuste, com grande subitaneidade, no momento mais inoportuno. O instinto dos agricultores que atribuíram suas dificuldades ao mercado de ações não estava totalmente errado.

Finalmente, quando o infortúnio sobreveio, as atitudes da época impediam que se fizesse qualquer coisa. Isto, talvez, foi o aspecto mais desconcertante de todos. Algumas pessoas passavam fome em 1930, 1931 e 1932. Outras eram torturadas pelo receio de vir a passar fome. Outras ainda sofriam a agonia da perda da honra e respeitabilidade que, juntamente com a renda, se afundam na pobreza. E outras ainda temiam que seriam as próximas vítimas. Entretanto, todo mundo sofria de uma sensação de desesperança extrema. Nada, era o que parecia, se podia fazer. E dadas as idéias que controlavam a política, nada se podia fazer.

Estivesse a economia fundamentalmente sólida em 1929, o efeito do grande craque do mercado de ações teria sido menor. Alternativamente, o choque de confiança e a perda do poder de compra por parte daqueles que foram colhidos pelo craque do mercado logo seriam superados. Mas os negócios em 1929 não eram sólidos; ao contrário, eram excessivamente frágeis. Eram vulneráveis ao tipo de golpe que receberam de Wall Street. Aqueles que acentuaram essa vulnerabilidade se basearam obviamente em fundamentos poderosos. Contudo, quando um viveiro de plantas sucumbe ante uma tempestade de granizo, algo mais do que um papel estritamente passivo é normalmente

atribuído à tempestade. Deve-se dar importância semelhante ao tufão que varreu a parte baixa de Manhattan em outubro de 1929.

VII

O historiador militar quando termina sua crônica é poupado de certos inconvenientes. Não precisa considerar a possibilidade de uma nova guerra com os índios, os mexicanos, ou a Confederação. Nem tampouco ninguém lhe pedirá que sugira como se pode evitar tal acrimônia. Mas a economia é levada mais a sério. O historiador econômico, em consequência, é invariavelmente interrogado sobre se os infortúnios que ele descreve nos atormentarão novamente e como poderão ser evitados.

O objetivo deste livro, como sugerimos em página anterior, é apenas o de relatar o que aconteceu em 1929. Não é o de relatar se ou quando os infortúnios de 1929 se repetirão. Uma das lições significativas daquele ano está agora bem clara: é que o infortúnio muito específico e pessoal está à espera daqueles que presumem acreditar que o futuro se revela a eles. Contudo, sem um risco indevido, podemos tirar, de nossa apreciação desse ano útil, alguns vislumbres do futuro. Podemos distinguir, em particular, entre os infortúnios que podem ocorrer novamente e outros que os acontecimentos, muitos deles logo depois do craque de 1929, tornaram pelo menos improváveis. E podemos talvez ver um pouco da forma e da magnitude do perigo restante.

À primeira vista, a menos provável das desventuras do final da década de vinte pareceria ser outro *boom* desenfreado no mercado de ações, com seu colapso inevitável. A lembrança daquele outono, embora agora muito ofuscada, ainda não se apagou. À

medida que aqueles dias de desencanto se aproximavam do fim, dezenas de milhares de americanos balançavam a cabeça, murmurando: "Nunca mais". Em toda comunidade grande existem ainda alguns sobreviventes, envelhecidos, mas ainda castigados, que continuam a murmurar e a balançar a cabeça. A Nova Era não teve tais remanescentes do pessimismo sadio.

Além disso, há as novas medidas e controles do Governo. Os poderes da Junta de Reserva Federal — agora denominada Junta de Governadores, do Sistema de Reserva Federal — foram fortalecidos tanto em relação a cada banco da Reserva Federal quanto com os bancos filiados. O desafio de Mitchell de março de 1929 é agora inconcebível. O que era então um ato de individualismo arrogante, mas não anormal, seria agora considerado como idiota. O Banco de Reserva Federal de Nova York possui certo grau de autoridade moral e autonomia, mas que não é o bastante para resistir à forte política de Washington. Agora há poder para se determinar as exigências das operações a termo. Se for necessário, o especulador pode ser obrigado a pagar o preço total das ações que comprar. Embora isso possa não desanimá-lo completamente, significa realmente que quando o mercado cair não poderá haver um excesso de chamadas para pagamentos do aumento da margem para forçar outras vendas e assegurar que a liquidação se processará mediante espasmos contínuos. Finalmente, a Comissão de Títulos e Bolsas de Valores é uma barreira, presumivelmente eficaz, à manipulação do mercado em grande escala, mantendo também vigilância sobre os meios e os processos de venda pelos quais novos especuladores são atraídos.

Contudo, em alguns aspectos, as possibilidades de repetição de uma orgia especulativa são bem viáveis. Ninguém duvida de que os americanos continuam susceptíveis à disposição de ânimo especulativa — à convicção de que a livre empresa pode proporcionar recompensas ilimitadas das quais eles, individualmente, devem participar. Um mercado em alta pode ainda trazer a realidade da riqueza. Isto, por sua vez, pode atrair cada vez mais gente para participar. Os preventivos e controles do Governo estão

prontos. Nas mãos de um Governo decidido, não se pode duvidar de sua eficácia. Existe, porém, uma centena de razões para que o Governo resolva não usá-los. Em nossa democracia, uma eleição já está à vista no dia seguinte ao de outra eleição. Evitar a depressão e impedir o desemprego tornaram-se para o político as questões mais críticas da política pública. A ação para interromper um *boom* deve ser sempre pesada contra a possibilidade de que isso causará o desemprego num momento politicamente inoportuno. Os *booms*, deve-se frisar, não podem ser detidos desde que não tenham começado. E, depois que começaram, a ação sempre parecerá, como pareceu aos temerosos homens da Junta de Reserva Federal em fevereiro de 1929, uma decisão em favor da morte imediata contra a morte final. Como já vimos, a morte imediata tem não somente a vantagem de ser imediata, mas também de identificar o carrasco.

O mercado não entrará numa agitação especulativa sem alguma justificação. Mas durante o próximo *boom* citar-se-á alguma virtude recém-descoberta do sistema de livre empresa. Afirmar-se-á que se justifica que o povo pague os preços atuais — na verdade, quase qualquer preço — para ter a posição de equidade que ocupa no sistema. Entre os primeiros a aceitar essa argumentação estarão alguns dos responsáveis pela aplicação dos controles. Dirão firmemente que os controles não são necessários. Os jornais, alguns deles, concordarão, e passarão a atacar aqueles que pensam que se devia agir contra aquilo. Serão chamados de homens de pouca fé.

VIII

Uma nova aventura na especulação do mercado de ações, em algum dia do futuro, seguida de outro colapso, não teria o mes-

mo efeito na economia que em 1929. Se mostraria que a economia estaria fundamentalmente sólida ou não é uma coisa que, infelizmente, só ficará plenamente evidente depois do acontecimento. Não pode haver dúvida, porém, de que muitos dos pontos de extrema fraqueza expostos em 1929, ou logo depois, foram substancialmente fortalecidos. A distribuição da renda não é mais tão desequilibrada. Entre 1929 e 1948, a parcela de renda pessoal total, que vai para os 5% da população que têm a renda mais alta, caiu de quase um terço, para menos de um quinto do total. Entre 1929 e 1950 a parcela de toda a renda familiar, que foi recebida como salários, ordenados, pensões e auxílio-desemprego, aumentou de 61% para 71% aproximadamente. Isso é a renda do povo comum. Embora os dividendos, juros e aluguéis, a renda caracteristicamente da classe abastada, aumentasse na soma total, a parcela caiu de pouco mais de 22% para pouco mais de 12% da renda pessoal familiar total. ⁽¹⁹⁾

De modo semelhante, nos anos após 1929, as organizações dos grandes consórcios de investimentos foram fechadas, ou se tornaram cautelosas e respeitáveis. A Comissão de Títulos e Bolsas de Valores, com o auxílio das leis de falência, tem mantido num nível razoável as pirâmides das *holding companies* de grande utilidade. Tem havido uma nova fase de fusões, que parece não haver produzido ainda tais bandidos napoleônicos como Kreuger ou ter estimulado até agora ilusões do destino em corretores da Bolsa como Hopson ou Insull. A segurança federal dos depósitos bancários, mesmo até o dia de hoje, ainda não mereceu pleno crédito pela revolução que operou na estrutura bancária do país. Com essa única medida legislativa, o medo que atuava tão eficazmente para transmitir a fraqueza dissipou-se. Em consequência, o grave defeito do sistema antigo, pelo qual falência gerava falência, foi corrigido. Raramente se conseguiu tanto com uma única lei.

⁽¹⁹⁾ Esses dados foram tirados de Goldsmith e outros, "Size of Distribution of Income", pp. 16, 18.

O problema do balanço estrangeiro está muito modificado, em comparação com o que era há 25 anos. Agora os Estados Unidos se acham com a propensão de comprar ou gastar tanto ou mais do que vendem e recebem. E agora qualquer desequilíbrio é compensado ou mais do que compensado com a ajuda militar, os empréstimos do Banco de Exportação e Importação e do Banco Internacional e a ajuda econômica. Em contraste com os empréstimos às repúblicas latino-americanas e às municipalidades alemãs, esses pagamentos são relativamente invulneráveis ao choque. Um craque no mercado de ações os afetaria muito pouco ou talvez nada.

Finalmente, houve certo avanço no conhecimento econômico. Uma depressão em desenvolvimento não seria agora enfrentada com uma firme determinação de piorá-la. Sem dúvida, conferências para não tratar de negócios seriam realizadas na Casa Branca. Veríamos uma explosão de tranquilização e fórmulas mágicas. Muitos alegariam que aguardar e ter esperança era a melhor política a seguir. O povo, porém, não pensaria novamente que a melhor política a seguir — como o Secretário Mellon expressou com tanta infelicidade — seria "liquidar o trabalho, liquidar as ações, liquidar os agricultores, liquidar os bens imóveis". ⁽²⁰⁾ Nossa determinação de enfrentar firme e adequadamente uma depressão séria está ainda para ser provada. Mas há uma enorme diferença entre a falha de não se fazer tudo o que é certo e a determinação de se fazer tudo o que é errado.

Outras fraquezas da economia foram corrigidas. O tão caluniado programa agrícola proporciona uma medida de segurança para a renda agrícola e por conseguinte para os dispêndios dos agricultores. O auxílio-desemprego promove o mesmo resultado, embora ainda inadequadamente, para o setor do trabalho. O resto do sistema de previdência social — pensões e assistência pública — ajuda a proteger a renda e conseqüentemente as despesas de outros setores da população. O sistema tributário

⁽²⁰⁾ Citado por Herbert Hoover, *Memoirs*, p. 30.

atende muito melhor à estabilidade do que o fazia em 1929. Um deus irado talvez tenha dotado o capitalismo com contradições inerentes. Mas pelo menos, refletindo depois, foi bastante generoso ao tornar a reforma social surpreendentemente coerente com o funcionamento melhorado do sistema.

IX

Contudo, apesar de todo esse reforço, seria provavelmente imprudente expor a economia ao choque de outro grande colapso especulativo. Alguns dos novos reforços podem vergar. Em vez dos consórcios de investimento, temos agora os fundos mútuos, e a contração aqui seria muito grave. Fendas podem abrir-se em outros lugares novos e talvez inesperados. Mesmo a retirada rápida do circuito econômico dos dispêndios provenientes dos lucros no mercado de ações pode ser prejudicial. Qualquer colapso, mesmo que as conseqüências surgidas fossem pequenas, não seria bom para a reputação pública de Wall Street.

Wall Street, nos últimos tempos, tornou-se, como diz uma expressão atualmente muito em voga, muito "consciente da importância das relações públicas". Desde que um colapso especulativo só pode vir após um *boom* especulativo, é de esperar que Wall Street dominaria com mão de ferro qualquer ressurgimento de especulação. A Reserva Federal seria solicitada pelos banqueiros e corretores a elevar as margens ao máximo; seria advertida para que pusesse firmemente em vigor a exigência contra aqueles que pudessem tentar tomar dinheiro emprestado, com base em suas próprias ações e debêntures, a fim de comprar mais papéis. O público seria acautelado de maneira clara e freqüente sobre os riscos inerentes na compra de ações em alta. Aqueles que persistissem, porém, não teriam a quem culpar

senão a si próprios. A posição da Bolsa de Valores, de seus membros, dos bancos e da comunidade financeira em geral seria perfeitamente clara e igualmente protegida, no caso de um novo colapso, como admitem as relações públicas honestas.

Como já frisamos, tudo isso podia logicamente esperar-se. Não chegará a acontecer. Isso não porque o instinto de conservação em Wall Street seja mal desenvolvido. Ao contrário, é provavelmente normal e talvez até acima do normal. Mas agora, como em toda a história, a capacidade financeira e a perspicácia política acham-se inversamente correlacionadas. A salvação a longo prazo nunca foi tão altamente considerada pelos homens de negócio, quanto a rotina diária e as conveniências do momento. Portanto, a inação será defendida no momento presente, mesmo que signifique perturbação profunda no futuro, aí, pelo menos, tal como no comunismo, está a ameaça ao capitalismo. Isso é que leva os homens que sabem que as coisas estão indo muito mal a dizerem que as coisas estão fundamentalmente sólidas.