

2026 - Vol. 4 - n.º 10 - Artículo 4

Crisis financieras en perspectiva histórica: de la tulipomanía a la burbuja del Mississippi

Joan Hortalà Arau^a^a Catedrático emérito de Teoría Económica - Universidad de Barcelona.**JEL CODES:**N20; N23; G01; B26;
E32; G18**KEYWORDS:**Financial crises;
Speculative bubbles;
Economic cycles;
Credit; Financial history;
Speculation;
Financial instability

Abstract: Financial crises have accompanied the development of organized markets since their earliest historical stages. This paper presents a historical-descriptive analysis of three of the earliest major speculative crises in modern financial history: the Tulip Mania in the Dutch Republic (1637), the South Sea Bubble in England (1720), and the Mississippi Bubble in France (1720). Through a comparative approach grounded in classical economic historiography, the study examines the economic context, financial mechanisms, speculative dynamics, and institutional responses associated with each episode. The analysis is framed within the broader theory of economic and financial cycles, incorporating contributions from key scholars such as Juglar, Schumpeter, Minsky, and Kindleberger. The results reveal recurring patterns characterized by credit expansion, speculative euphoria, institutional fragility, and abrupt collapse of expectations. The paper concludes that crises are an inherent component of the historical evolution of financial markets and economic development.

CÓDIGOS JEL:N20; N23; G01; B26;
E32; G18**PALABRAS CLAVE:**Crisis financieras;
Burbujas especulativas;
Ciclos económicos;
Crédito; Historia financiera;
Especulación;
Inestabilidad financiera

Resumen: Las crisis financieras han acompañado el desarrollo de los mercados organizados desde sus primeras etapas históricas. El presente trabajo ofrece un análisis histórico-descriptivo de tres de las primeras grandes crisis especulativas de la historia financiera moderna: la crisis de los tulípanes en la República Holandesa (1637), la burbuja de los Mares del Sur en Inglaterra (1720) y la burbuja del Mississippi en Francia (1720). Mediante un enfoque comparativo y fundamentado en la historiografía económica clásica, el estudio examina el contexto económico, los mecanismos financieros, la dinámica especulativa y las respuestas institucionales asociadas a cada episodio. El análisis se sitúa dentro del marco teórico de los ciclos económicos y financieros, integrando aportaciones de autores fundamentales como Juglar, Schumpeter, Minsky y Kindleberger. Los resultados ponen de manifiesto la recurrencia de patrones comunes caracterizados por la expansión del crédito, la euforia especulativa, la fragilidad institucional y el colapso abrupto de las expectativas. Las conclusiones refieren que las crisis forman parte inherente de la evolución histórica de los mercados financieros y del propio desarrollo económico.

1. Introducción

Las crisis financieras constituyen uno de los fenómenos más recurrentes y determinantes en la evolución histórica de los mercados y de las instituciones económicas modernas. Desde los primeros centros financieros organizados hasta los actuales mercados globales interconectados, los episodios de expansión especulativa seguidos por contracciones abruptas han configurado la arquitectura institucional y regulatoria de las economías contemporáneas.

El desarrollo de mercados financieros organizados durante la Edad Moderna introdujo nuevas oportunidades para la movilización de capitales, la financiación del comercio y la acumulación de riqueza. Sin embargo, estos mismos mecanismos generaron condiciones propicias para la inestabilidad. A medida que los instrumentos financieros se diversificaban y el número de participantes en los mercados aumentaba, las expectativas de beneficios futuros comenzaron, en numerosos episodios históricos, a desvincularse de los fundamentos económicos reales, originando procesos especulativos que culminaron en crisis profundas.

Entre los primeros ejemplos documentados de estas dinámicas destacan tres episodios paradigmáticos: la crisis de los tulipanes de 1637 en la República Holandesa, la burbuja de los Mares del Sur de 1720 en Inglaterra y la burbuja del Mississippi de 1720 en Francia. Estos acontecimientos representan hitos fundacionales en la historia de las crisis financieras modernas, al mostrar cómo la innovación financiera, la expansión del crédito y las expectativas colectivas pueden interactuar generando vulnerabilidades sistémicas.

La denominada tulipomanía, considerada habitualmente como la primera burbuja especulativa moderna, estuvo vinculada a la extraordinaria revalorización de los bulbos de tulipán, impulsada tanto por factores sociales como por prácticas contractuales que anticipaban formas rudimentarias de mercados de futuros. Posteriormente, la burbuja de los Mares del Sur se desarrolló en el contexto de la conversión de deuda pública en acciones corporativas, mientras que la burbuja del Mississippi surgió en un escenario caracterizado por innovaciones monetarias y expansiones crediticias sin precedentes.

Las fuentes históricas muestran que estas crisis no afectaron únicamente a operadores especializados, sino que implicaron a amplios sectores sociales, incluyendo comerciantes, aristócratas y clases medias emergentes. La participación masiva, combinada con el uso intensivo del crédito y la difusión de expectativas exageradas de rentabilidad, generó entornos altamente inestables que desembocaron en colapsos financieros de gran magnitud.

El objetivo principal de este trabajo es analizar de manera estructurada estos tres episodios históricos fundamentales, integrándolos dentro de un marco interpretativo basado en la teoría de los ciclos financieros y económicos. Se pretende identificar patrones recurrentes que trascienden contextos históricos específicos y que permiten comprender la persistencia de las crisis financieras como fenómeno estructural del sistema económico.

Desde el punto de vista metodológico, el estudio adopta un enfoque histórico-descriptivo y comparativo, sustentado en fuentes documentales y en la literatura económica especializada. La reconstrucción narrativa de los acontecimientos se

combina con una interpretación teórica orientada a identificar regularidades institucionales, monetarias y conductuales. Este enfoque permite integrar perspectivas históricas y económicas en un marco analítico coherente.

La relevancia de los episodios analizados trasciende su contexto histórico inmediato. La similitud estructural entre estas crisis tempranas y episodios posteriores -como las crisis ferroviarias del siglo XIX, el crack bursátil de 1929 o la crisis financiera global de 2008- sugiere que los ciclos especulativos forman parte inherente del funcionamiento de los sistemas financieros. Reconocer estas regularidades históricas contribuye a una comprensión más profunda de la inestabilidad financiera como fenómeno sistémico y persistente.

2. La crisis de los tulipanes (1637): la primera burbuja especulativa moderna

La denominada crisis de los tulipanes es uno de los primeros ejemplos documentados de comportamiento especulativo masivo en mercados organizados. Este episodio tuvo lugar en la República Holandesa durante el siglo XVII, en un contexto caracterizado por una intensa expansión comercial, un elevado dinamismo urbano y el desarrollo de innovaciones financieras significativas.

El tulipán en aquel entonces era un cultivo genuino del Imperio Otomano. En Europa, al margen del uso ornamental que al parecer ya tenía en la Andalucía musulmana a lo largo del siglo XI, comenzó a conocerse y difundirse a partir de 1559 cuando un embajador austriaco en Turquía se trajo unas semillas. Semillas que a renglón seguido el jardinero del emperador, Carolus Clusius, las cultivó en los jardines imperiales. Y de aquí su expansión, pues Clusius abandonó este empleo para aceptar el cargo de profesor de botánica en Leiden. En tierras holandesas, los bulbos de tulipán tuvieron una fácil y fructífera adaptación gracias al suelo arenoso ganado al mar. Pasaron así de monocromos a multicolores en momentos donde el gusto por las flores se manifestaba en los diferentes ámbitos sociales. La aparición de estos productos exóticos excitó de tal manera esta preferencia que el tulipán se convirtió en objeto de ostentación y símbolo de riqueza. La comercialización fue rápida y enorme, convirtiendo el correspondiente negocio en una actividad altamente lucrativa.

Desde una perspectiva económica, los Países Bajos atravesaban entonces lo que numerosos historiadores denominan la Edad de Oro Holandesa. La prosperidad derivada del comercio marítimo, la pesca, la industria textil y las actividades financieras generó un excedente de riqueza que permitió la diversificación de inversiones hacia activos no tradicionales. En este contexto, determinados bienes de lujo adquirieron un papel destacado como instrumentos de ostentación social y acumulación de prestigio.

El creciente interés por los tulipanes provocó, pues, una demanda sostenida que pronto superó el uso ornamental original. Algunas variedades raras, especialmente aquellas con patrones cromáticos inusuales provocados por infecciones virales del bulbo, adquirieron una valoración extraordinaria. Los registros históricos señalan que determinados bulbos podían alcanzar precios equivalentes a múltiples años de salario medio, llegando incluso a intercambiarse por bienes inmuebles, ganado u otros activos de elevado valor económico. De hecho, la demanda creció

exponencialmente y, consiguientemente, el precio. A partir de la segunda década del siglo XVII podía alcanzar hasta los 1.000 florines (cuando el sueldo medio anual en aquel tiempo no sobrepasaba los 200). El récord se alcanzó en Haarlem cuando un solo bulbo de la especie *Semper Augustus* se vendió por 6.000 florines. Este crecimiento sostenido de los precios generó un proceso de retroalimentación positiva entre expectativas y comportamiento de los agentes económicos. A medida que los precios aumentaban, nuevos participantes se incorporaban al mercado impulsados por la expectativa de beneficios rápidos. Este fenómeno, identificado posteriormente por autores como Kindleberger y Minsky como una fase de euforia colectiva, contribuyó a consolidar una dinámica especulativa autosostenida.

Las estimaciones sobre la respectiva cotización bursátil señalan que en cuatro años su valor se multiplicó por cien, siguiendo una evolución que situaba el respectivo índice en 2 puntos a comienzos de 1634, para llegar a los 10 al finalizar este año, a los 20 a comienzos de 1636 y a partir de aquí, aceleradamente, a los 100 en el mes de diciembre, alcanzando los 200 en el fatídico día 5 de febrero 1637. Estalla la burbuja, cunde el pánico y las bancarrotas se suceden y golpean a todas las clases sociales.

En este panorama, uno de los elementos más relevantes desde el punto de vista financiero fue la progresiva aparición de contratos a plazo que anticipaban mecanismos propios de los mercados de futuros modernos. Y es que, una vez consolidado, el negocio de los tulipanes dejó de ser producto de temporada para negociarse durante todo el año. Para ello, se comenzó a vender bulbos antes de que se hubiesen recolectado, negociándose precio, cantidad y entrega previamente a la floración. En el momento de la negociación, tanto podía optarse por la compra (si se esperaba un alto precio) o por la venta (si por el contrario se preveía un descenso relativo) y en cada caso los derechos adquiridos podían enajenarse hasta el momento de la entrega. En circunstancias normales y acertando en el pronóstico, los resultados devenían, naturalmente, satisfactorios en un contexto donde este tipo de cruzamientos se extendió de manera estratosférica, con clara exposición al crédito para maximizar posiciones. Una tal disponibilidad de crédito desempeñó un papel fundamental en la amplificación del proceso especulativo. La posibilidad de adquirir derechos sobre bulbos mediante compromisos financieros diferidos permitió a numerosos participantes operar con recursos superiores a su capacidad patrimonial real. Este fenómeno incrementó la vulnerabilidad del sistema ante cualquier alteración en las expectativas de mercado. No es de extrañar pues que, como consecuencia de esta operativa, el alcance de los estragos de la burbuja fuera mucho mayor, ya que a los propios de las compraventas de contado se sumaron los de los contratos de futuros.

Desde el punto de vista del comportamiento económico, la tulipomanía ilustra de manera temprana la interacción entre factores psicológicos y financieros. La percepción de que los precios continuarían aumentando indefinidamente, generando una ilusión colectiva de riqueza que distorsionó la valoración racional de los activos. Este fenómeno ha sido interpretado posteriormente como un ejemplo paradigmático de exuberancia especulativa. El punto de inflexión se produjo en febrero de 1637, cuando la demanda dejó de sostener los elevados niveles de

precios alcanzados en los meses previos. La incapacidad de algunos compradores para cumplir con sus compromisos financieros desencadenó un proceso de pérdida de confianza que se propagó rápidamente por el mercado. En ausencia de compradores dispuestos a asumir precios crecientes, las cotizaciones comenzaron a descender de manera abrupta. La caída de los precios generó un efecto dominó que afectó a numerosos agentes económicos. Muchos contratos quedaron sin ejecutarse y las pérdidas se extendieron a comerciantes, artesanos y pequeños inversores que habían participado en el mercado. Aunque algunos estudios historiográficos sugieren que el impacto macroeconómico general fue limitado en comparación con crisis posteriores, el episodio tuvo importantes consecuencias sociales y financieras en las ciudades afectadas.

Desde una perspectiva histórica, la crisis de los tulipanes constituye un ejemplo temprano de cómo la interacción entre innovación financiera, crédito y expectativas colectivas puede generar episodios de inestabilidad sistémica. Asimismo, representa uno de los primeros antecedentes documentados de mercados especulativos complejos, anticipando dinámicas que se repetirían en crisis posteriores a lo largo de la historia económica.

La relevancia de este episodio no reside únicamente en su carácter anecdótico o simbólico, sino en su valor como laboratorio histórico para comprender los mecanismos fundamentales de formación y colapso de burbujas financieras. La tulipomanía ilustra cómo la combinación de prosperidad económica, innovación financiera y comportamiento especulativo puede desencadenar procesos de expansión y contracción que constituyen el núcleo de los ciclos financieros modernos.

3. La burbuja de los Mares del Sur (1720): deuda pública, crédito y especulación institucional

La burbuja de los Mares del Sur constituye uno de los episodios más relevantes en la historia financiera europea, no solo por la magnitud del fenómeno especulativo, sino también por su estrecha relación con la financiación del Estado y la evolución de los mercados de capitales. A comienzos del siglo XVIII, Inglaterra se encontraba inmersa en un proceso de consolidación financiera derivado de los elevados costes asociados a conflictos bélicos prolongados, especialmente la Guerra de Sucesión Española (1701-1714). La acumulación de deuda pública generó la necesidad de desarrollar mecanismos innovadores que permitieran reorganizar las obligaciones financieras del Estado.

En este contexto, se funda en 1711 la *Compañía de los Mares del Sur* (*South Sea Company*) por el Lord Tesorero y posteriormente conde de Oxford, Robert Harley (1661-1724), con la colaboración de John Blunt (1665-1773), secretario de *Hollow Sword Blade Company*. La creación de la Compañía obedecía a un plan para financiar al gobierno inglés por un montante de deudas que carecían de respaldo siguiendo las pautas que para ello realizaba el Banco de Inglaterra, en aquel entonces una sociedad privada. El plan consistía en cambiar los títulos de deuda en acciones de la compañía. Para ello, el gobierno concedía una renta perpetua pagadera anualmente que serviría para retribuir a los titulares, antes de deuda ahora de acciones, a un interés anual del

6%. Además, para reforzar a la Compañía, se le otorgaban los derechos exclusivos del comercio con América del Sur y América Central. De ahí su nombre.

Su puesta en escena no planteó dificultades sino todo lo contrario. Por una parte, porque los tenedores de deuda estaban satisfechos en poseer acciones con una rentabilidad asegurada y además con la posibilidad de liquidez a través de su potencial venta en el mercado. Por otra parte, por cuanto a esta rentabilidad podía añadirse ya fuera el dividendo, la plusvalía o ambos a la vez como resultado de la actividad comercial de la Compañía. El negocio comercial fue escaso durante los primeros años, pero las expectativas cambiaron a partir del Tratado de Utrecht (1713), puesto que el “derecho de asiento” que España estaba obligada a conceder a Inglaterra redundaría en ganancias para la Compañía de los Mares del Sur. El anuncio de este privilegio, consistente en poder traficar con esclavos y enviar anualmente un navío con bienes y mercancías libres de aranceles a la colonia española, repercutió en un alza importante de las acciones que, a su vez, animó el clima bursátil del momento. Nuevas empresas entran a cotizar, muchas de ellas ofreciendo negocios extravagantes e incluso fraudulentos. Son las “compañías burbuja”. Ante un panorama bursátil cada vez más arriesgado, la Cámara de los Comunes, a partir del mes de febrero de 1720, decide intervenir. Mientras tanto, las acciones de los Mares del Sur marcan una trayectoria ascendente sin freno alguno, tanto porque la Compañía obtiene una línea de crédito del propio Parlamento, como porque sus gestores exageran sus posibilidades anunciando la obtención de cantidades fabulosas de oro y plata de los territorios sudamericanos. Las acciones que desde principios de 1719 hasta comienzos del año siguiente se mantenían alrededor de las 128 libras, en el mes de mayo pasaban a las 550. Y ello en un escenario en el cual los dirigentes de la Compañía habían ido ofreciendo acciones a destacados políticos y hombres de negocios para que las compraran en el mercado, garantizándoles el derecho de recompra en fecha posterior y, por lo tanto, poderse aprovechar del diferencial.

Todo junto elevó aún más el precio del valor, desatándose un frenesí especulativo por todo el país. Tanta era el ansia de compra que el valor de la acción se sitúa a principios de julio en 890 libras. Hubo algún intento de venta por lo elevado del precio. Además, la Comisión Parlamentaria acababa de publicar su dictamen, la *Bubble Act*. Tal dictamen prescribía: a) las nuevas empresas tendrán que pagar 300.000 libras para poder operar; b) todas las sociedades anónimas deberán ser autorizadas por ley del Parlamento o Carta Real (esta condición estuvo vigente hasta 1825), y c) se decretaba la constitución de empresas aseguradoras para el depósito de la fianza operativa (la *Royal Exchange Assurance Corporation* y la *London Assurance Corporation*). Ante el asomo de nerviosismo que todo ello estaba ocasionando, los dirigentes de la Compañía reforzaron la cotización del valor con dos medidas complementarias. Por un lado, ordenando a sus agentes financieros “vigilar” el cambio; por otro lado, el propio Blunt anunció que los inversores en general podían comprar acciones de la Compañía con dinero que la propia Compañía les prestaba. El precio de la acción se estabilizó alrededor de las 750 libras y, a renglón seguido, comenzó una espiral alcista que a principios de agosto situaba la cotización en las 1.000 libras. Entonces la tendencia cambió bruscamente y no solo para la Compañía

de los Mares del Sur sino también y, con más fuerza y rapidez, para el conjunto de las nuevas empresas (las *bubble*) que a su reclamo habían ido listándose.

El desarrollo de la burbuja, que estalló durante el verano de 1720, estuvo estrechamente vinculado, obviamente, a la expansión del mercado accionario londinense. La conversión de deuda en acciones generó un aumento significativo del número de participantes, incluyendo tanto a grandes inversores institucionales como a pequeños ahorradores. A su vez, la expansión del crédito fue determinante en la amplificación del proceso especulativo, fenómeno éste que incrementó el nivel de apalancamiento del sistema y amplificó la vulnerabilidad ante posibles caídas en el precio de los activos. Adicionalmente, la proliferación de nuevas empresas -muchas de ellas, como se ha dicho, con proyectos poco definidos o abiertamente fraudulentos- contribuyó a generar un clima generalizado de especulación.

En un principio no se apreciaba causa aparente alguna, más allá de las malas noticias que llegaban sobre la evolución de los mercados francés y holandés. Pero enseguida se descubrió que las ventajas de Utrecht, reiteradamente enfatizadas, eran menores que las que se habían ido predicando. Y, junto a ello, la propia dinámica bajista se aceleró porque una gran cantidad de pequeños accionistas se vieron forzados a vender sus acciones para poder hacer frente a los pagos de la deuda contraída, cuyo primer vencimiento caía justamente en agosto. Por si ello fuera poco, empezaron a circular rumores, cada vez más confirmados, de la posibilidad de un fraude de gran amplitud organizado por los directores de la Compañía (más adelante muchos de ellos serían llevados a la Torre de Londres y desposeídos de sus bienes). En definitiva, el pánico invadió el mercado y se propagó al conjunto del sistema, con especial incidencia en el sector bancario, sucediéndose numerosas bancarrotas. (Anecdóticamente se menciona que entre los arruinados estaba Isaac Newton, que después de una plusvalía inicial de 7.000 libras acabó perdiendo 20.000, con lo cual vaticinó que “*puedo predecir el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura del inversor bursátil*”).

Después del estallido de la burbuja, la Compañía de los Mares del Sur fue objeto de diferentes reformas impulsadas por Robert Walpole, recién nombrado Secretario del Tesoro, con la finalidad de restablecer la confianza pública y la solvencia de la Compañía. La acción había pasado de las 1.000 libras a las 100 y en esa tesitura las acciones fueron entregadas al Banco de Inglaterra y a la Compañía de las Indias Orientales. Ello no obstante, la Compañía como tal continuaría operativa, aunque a niveles muy discretos. De hecho, mantuvo su cuota anual para el comercio de esclavos a Sudamérica. También intentó abrir nuevas líneas de negocio, como la pesca de ballenas (adquiriendo para ello la *Compañía de Groenlandia*) si bien con escasos resultados. Donde más activa se manifestó fue en el desenvolvimiento de su objetivo social originario, es decir, la gestión de la deuda pública, actividad que desempeñó hasta 1850.

Desde una perspectiva histórica y teórica, la burbuja de los Mares del Sur representa un caso paradigmático de interacción entre deuda pública, especulación financiera e intervención institucional. Su análisis permite comprender cómo la combinación de incentivos políticos, expectativas económicas y expansión del crédito puede generar episodios de

inestabilidad que trascienden el ámbito estrictamente bursátil y afectan al conjunto del sistema económico.

4. La burbuja del Mississippi (1720): innovación monetaria, expansión crediticia y colapso inflacionario

La burbuja del Mississippi es un ejemplo significativo en la historia de las crisis financieras tempranas, especialmente por su estrecha vinculación con la evolución de los sistemas monetarios modernos. A comienzos del siglo XVIII, Francia atravesaba una situación económica compleja caracterizada por elevados niveles de endeudamiento público, escasez de metales preciosos y limitada capacidad de financiación estatal. La herencia financiera dejada por el reinado de Luis XIV había generado un volumen de deuda considerable que restringía el desarrollo económico y dificultaba el funcionamiento normal del comercio.

En este contexto, emergió la figura de John Law y con él la *Compañía del Mississippi*. Fue una compañía francesa fundada en 1684 como compañía privilegiada bajo la protección de la Corona. Su relevancia histórica, de todos modos, se inicia en 1717 cuando es comprada por John Law. Financiero-aventurero según unos y según otros, financiero-innovador. John Law fue un escocés nacido en Edimburgo en 1671 y fallecido en Venecia en 1729. Aparte sus negocios, bien puede otorgársele el atributo de “gran” economista atendiendo a la Historia de las Ideas Económicas, pues fue quien puso en uso el papel moneda (dinero bancario) en Europa, como sustituto del metal y de las facturas. Hijo de un orfebre y huido de Inglaterra por matar a un rival en un duelo, se instaló en Ámsterdam donde se interesó por la banca y el comercio. Fascinado por el despliegue de la *Compañía Neerlandesa de las Indias Orientales* por un lado y por el otro, por el *Banco de Ámsterdam*, se trasladó a París donde inicia su actividad con base en los conocimientos y experiencia adquirida. Unos conocimientos y experiencia sintetizados, primero, en una compañía comercial que pudiera emitir tantas acciones como requerimientos de demanda tuviera (no limitarse solamente al crecimiento efectivo de la empresa como así lo practicaba la Compañía Holandesa); segundo, en un banco que no tuviese por qué limitar necesariamente su papel moneda a la cobertura en oro y plata (como así lo hacía el Banco Holandés), dado que las conversiones no se producen súbitamente ni en su totalidad.

Con este planteamiento altamente “innovador”, Law se instala, pues, en París. Fallecido Luis XIV (1715), entabla relación con Felipe de Orleáns que ejerce como Regente de Luis XV (por aquel entonces contaba con cinco años de edad). La situación económica de Francia era, en el mejor de los casos, de evidente estancamiento debido a que la deuda del estado francés era enorme, presionando negativamente sobre la disponibilidad de metales preciosos y, en consecuencia, perjudicando la actividad comercial. Law plantea al Regente crear un banco que administre las finanzas del gobierno reemplazando el oro con dinero papel (para aumentar la circulación monetaria y favorecer el comercio y la industria) y simultáneamente crear una empresa estatal para el comercio, financiada no con deuda sino con los ingresos producto de ofrecer participaciones al público en general.

Para llevar a cabo este proyecto, en el mes de mayo de 1716, Law crea un establecimiento denominado *Banque Générale Privée*, al cual se le autoriza emitir papel moneda con respaldo en depósitos en oro. Al año siguiente adquiere, como se ha dicho, la Compañía del Mississippi, incorporando en la misma empresa comerciales ya existentes con objeto de disponer de una única sociedad para ejercer el monopolio del comercio con las Indias Occidentales y América del Norte, cuya principal colonia era la Luisiana francesa (o Virreinato de Nueva Francia). Continúa absorbiendo compañías coloniales (*Compagnie des Indes Orientales* y *Compagnie de Chine*), renombrando la Compañía del Mississippi como *Compagnie Perpetuelle des Indes* a finales de mayo de 1719. Previamente, en 1718, había convertido su *Banque Privée* en el *Banque Royale* (o *Banco de Francia*) con la salvedad que ahora los billetes emitidos estaban garantizados por la Corona. Todo este trasiego comportó la emisión de elevadas cantidades de billetes, obviamente sin el correspondiente respaldo metálico, que Law intentó encarrilar hacia la compra de acciones de la Compañía, en un marco salpicado de noticias y falsos eventos sobre las grandes ganancias que proporcionaría el comercio con la Luisiana. La euforia fue extraordinaria y contagiosa, disparándose el precio de las acciones en la bolsa parisina.

En este escenario, el Regente imprimió por su cuenta, sin avisar a Law que en teoría era el encargado del Banco, una exorbitante cantidad de billetes (casi equivalente al producto interior bruto del país). Esta emisión, sumada a las anteriores, provocó un brote inflacionista de tal naturaleza que a toda prisa los poseedores de billetes corrieron desprovistos a canjearlos y aquellos que no pudieron hacerlo, pues la cobertura se agotó, sufrieron considerables pérdidas de poder adquisitivo. La repercusión en bolsa fue un desconcierto descomunal con volatilidades elevadísimas según el impacto de las arides puestas en práctica primero por Law y luego por el Regente. Se hicieron desfilar mendigos por París con picos indicándose que embarcarían para Luisiana en busca de más oro; se prohibía la tenencia de joyas y más de 500 libras en metálico en el interior de los domicilios... Todo en vano. El desastre bursátil fue espectacular y la Compañía acabó en bancarrota. En el intermedio las acciones se devaluaron en diferentes ocasiones y el valor de los billetes se situó al 50% de su valor nominal. De septiembre a diciembre de 1720 el precio de las acciones pasó de 1.200 a 1.000 para acabar al finalizar el año siguiente alrededor de las 500 libras, precio que tenían cuando empezó toda la aventura. John Law se vio obligado a emigrar, trasladándose a Venecia (vestido de mujer para evitar el peligro) donde falleció al poco tiempo. Al conocerse en Francia la noticia un afamado periódico le dedicó estas palabras: “*Murió un escocés célebre / un calculador sin igual / que con las reglas del álgebra / ha puesto a Francia en el hospital*”.

La estrategia adoptada por Law consistió, pues, en vincular la expansión monetaria con el crecimiento del mercado accionario. Los billetes emitidos por el banco se utilizaron como medio de pago para la adquisición de acciones de la compañía, generando un flujo continuo de capital hacia el mercado bursátil. Este mecanismo permitió financiar la deuda pública mediante la emisión de acciones y reforzó la percepción de que la riqueza colonial generaría beneficios extraordinarios. La difusión de noticias sobre supuestas riquezas en los territorios de Luisiana

contribuyó a generar un clima de entusiasmo generalizado. Se difundieron informaciones que exageraban las oportunidades económicas en América del Norte, alimentando las expectativas de beneficios futuros y atrayendo a un número creciente de inversores.

Desde una perspectiva financiera, este proceso refleja un claro ejemplo de retroalimentación entre expansión monetaria y especulación bursátil. La disponibilidad de liquidez facilitó la compra de acciones, mientras que el aumento del valor de las acciones reforzó la confianza en el sistema monetario, generando un ciclo de crecimiento aparentemente sostenible. La expansión monetaria generó presiones inflacionarias significativas.

Desde una perspectiva teórica, el correspondiente proceso constituye un ejemplo temprano de inflación monetaria asociada a la expansión excesiva de la base monetaria. La percepción de que los billetes podían perder valor motivó a numerosos agentes económicos a convertir sus activos monetarios en bienes tangibles o metales preciosos, acelerando la presión sobre las reservas disponibles. Las consecuencias sociales y económicas del colapso fueron amplias. La pérdida de confianza en el sistema financiero provocó una contracción del crédito y una desaceleración significativa de la actividad económica.

Desde una perspectiva histórica, la burbuja del Mississippi representa uno de los primeros ejemplos documentados de crisis monetaria asociada a la expansión excesiva del crédito y la emisión monetaria. Su análisis permite comprender cómo la interacción entre política monetaria, expectativas económicas y comportamiento especulativo puede generar episodios de inestabilidad sistémica de gran magnitud. La relevancia de este episodio trasciende su contexto histórico inmediato. La combinación de innovación financiera, expansión monetaria y expectativas exageradas constituye un patrón recurrente en numerosas crisis posteriores, evidenciando la persistencia de dinámicas especulativas en la evolución histórica de los sistemas financieros.

5. Análisis comparado de las primeras grandes crisis financieras

El estudio comparado de las tres crisis analizadas -la tulipomanía holandesa (1637), la burbuja de los Mares del Sur (1720) y la burbuja del Mississippi (1720)- permite identificar patrones estructurales recurrentes que trascienden los contextos nacionales y las particularidades institucionales. A pesar de las diferencias en los instrumentos financieros y en las condiciones económicas específicas, estas crisis comparten una secuencia evolutiva similar caracterizada por innovación financiera, expansión del crédito, euforia especulativa y colapso abrupto.

En los tres casos estudiados, el origen del proceso especulativo estuvo asociado a innovaciones financieras o contractuales que ampliaron las posibilidades de inversión y facilitaron la movilización de capital. En la República Holandesa, la aparición de contratos a plazo permitió negociar derechos sobre bulbos antes de su disponibilidad física. En Inglaterra, la conversión de deuda pública en acciones introdujo un nuevo modelo de financiación estatal basado en mercados bursátiles. En Francia, la emisión de papel moneda respaldado por el Estado permitió ampliar significativamente la base monetaria y financiar proyectos

comerciales de gran escala. Estas innovaciones, si bien contribuyeron inicialmente al desarrollo económico, también introdujeron nuevas fuentes de riesgo sistémico. La falta de experiencia institucional en la gestión de estos instrumentos favoreció la acumulación de desequilibrios financieros difíciles de controlar.

Otro elemento común a los tres episodios fue el uso creciente del crédito como mecanismo de financiación de inversiones especulativas. La posibilidad de adquirir activos mediante pagos diferidos o préstamos facilitó la entrada masiva de nuevos participantes en los mercados. Este fenómeno amplificó la demanda y contribuyó a la rápida elevación de los precios. Desde una perspectiva económica, el incremento del apalancamiento financiero aumentó la vulnerabilidad del sistema ante cualquier alteración en las expectativas. Cuando los precios comenzaron a descender, los compromisos financieros adquiridos previamente obligaron a liquidaciones aceleradas que intensificaron la magnitud del colapso.

Las tres crisis estuvieron caracterizadas por un clima generalizado de optimismo económico y expectativas exageradas de beneficios futuros. La difusión de narrativas sobre riqueza extraordinaria -ya fuera en forma de variedades raras de tulipanes, comercio colonial o recursos naturales en territorios lejanos- generó un entorno psicológico favorable a la especulación. Este comportamiento colectivo refleja la influencia de factores psicológicos en la toma de decisiones económicas. La percepción de oportunidades ilimitadas generó una dinámica de retroalimentación positiva en la que el aumento de precios reforzaba las expectativas de nuevos incrementos, consolidando un ciclo de expansión aparentemente sostenible. El colapso en los tres casos se produjo cuando la confianza en la sostenibilidad del sistema comenzó a deteriorarse. La incapacidad de algunos agentes para cumplir sus compromisos financieros desencadenó ventas masivas que provocaron caídas abruptas en los precios.

Las consecuencias institucionales de estas crisis fueron significativas. En los Países Bajos, la crisis de los tulipanes dejó una huella duradera en la percepción social del riesgo especulativo. En Inglaterra, la burbuja de los Mares del Sur condujo a reformas en la gestión de la deuda pública y en la supervisión financiera. En Francia, el fracaso del sistema de John Law generó una desconfianza prolongada hacia el uso del papel moneda. Desde una perspectiva comparativa, estos episodios constituyen precedentes fundamentales para comprender el funcionamiento de los ciclos financieros modernos y la evolución de las instituciones económicas destinadas a gestionar la inestabilidad.

Comparación sintética de las tres crisis analizadas

Dimensión	Tulipomanía (1637)	Mares del Sur (1720)	Mississippi (1720)
Activo central	Bulbos de tulipán	Acciones de la South Sea Company	Acciones de la Compañía del Mississippi y papel moneda
Innovación financiera	Contratos a plazo rudimentarios	Conversión de deuda pública en acciones	Emisión de papel moneda y banca estatal
Papel del crédito	Medio-alto	Alto	Muy alto
Papel del Estado	Bajo o indirecto	Alto	Muy alto
Naturaleza de la crisis	Especulativa y contractual	Financiera e institucional	Monetaria, bursátil e inflacionaria
Consecuencia principal	Colapso de expectativas y pérdidas privadas	Reformas financieras y crisis de confianza	Desconfianza hacia el papel moneda y contracción financiera

6. Crisis financieras y ciclos económicos: un marco interpretativo

El análisis histórico de las crisis financieras adquiere mayor profundidad cuando se integra dentro de un marco teórico que permita interpretar la recurrencia de estos episodios a lo largo del tiempo. Diversos economistas han desarrollado teorías orientadas a explicar la naturaleza cíclica de la actividad económica y la aparición periódica de crisis financieras.

El economista francés Clément Juglar fue uno de los primeros autores en identificar la existencia de ciclos económicos recurrentes caracterizados por fases de expansión, crisis y recuperación. En su obra clásica del siglo XIX, Juglar argumentó que las crisis no eran eventos aislados, sino manifestaciones periódicas del funcionamiento normal del sistema económico. La observación empírica de los ciclos de Juglar sugiere que la acumulación de crédito durante períodos de expansión genera desequilibrios que eventualmente conducen a crisis financieras. Este patrón resulta claramente observable en los episodios analizados, donde la expansión inicial fue seguida por un proceso de contracción abrupta.

Joseph A. Schumpeter introdujo una interpretación dinámica de los ciclos económicos basada en el papel de la innovación tecnológica y financiera. Según su enfoque, los procesos de innovación generan fases de crecimiento acelerado que transforman las estructuras productivas y financieras. Sin embargo, estos mismos procesos pueden generar desequilibrios que desembocan en crisis cuando las expectativas superan la capacidad real de generación de riqueza. Desde esta perspectiva, las innovaciones financieras observadas en los casos analizados pueden interpretarse como catalizadores de procesos de expansión económica seguidos por fases de ajuste estructural.

Hyman P. Minsky desarrolló una de las interpretaciones más influyentes sobre la naturaleza endógena de las crisis financieras. Su hipótesis de inestabilidad financiera sostiene que los períodos prolongados de estabilidad generan un

aumento progresivo del riesgo, ya que los agentes económicos adoptan comportamientos cada vez más arriesgados en busca de mayores rendimientos. Este proceso conduce a la acumulación de estructuras financieras frágiles que colapsan cuando se produce una alteración en las condiciones del mercado. La dinámica descrita por Minsky resulta particularmente aplicable a los episodios analizados, donde la confianza inicial evolucionó hacia comportamientos especulativos cada vez más arriesgados.

Charles P. Kindleberger propuso un modelo secuencial para explicar el desarrollo de las crisis financieras, basado en cinco etapas principales: recuperación, prosperidad, euforia-crisis, recesión y depresión. Este esquema ha sido ampliamente utilizado para interpretar episodios históricos de inestabilidad financiera. La aplicación de este modelo a las crisis analizadas permite identificar claramente cada una de estas fases. La introducción de innovaciones financieras actuó como factor de recuperación, seguida por la expansión del crédito y la euforia especulativa. El colapso posterior representó la fase de crisis, mientras que las reformas institucionales constituyeron la fase de revulsión orientada a restablecer la estabilidad.

La teoría contemporánea de las crisis financieras ha reforzado esta interpretación histórica. Reinhart y Rogoff muestran que la tendencia a considerar cada episodio como excepcional -la idea de que esta vez es diferente- constituye una constante en la historia económica. Esta advertencia resulta especialmente relevante en el análisis de las primeras burbujas modernas, pues en cada una de ellas los agentes creyeron estar ante una oportunidad singular y difícilmente repetible, cuando en realidad participaban en una estructura de riesgo recurrente. En consecuencia, el estudio de las crisis tempranas permite comprender que los ciclos financieros no dependen exclusivamente de variables técnicas o institucionales. También responden a la interacción entre innovación, crédito, memoria histórica limitada y comportamiento colectivo. Esta combinación explica por qué las crisis se repiten incluso en contextos económicos profundamente transformados.

7. Conclusiones generales: las crisis como manifestación recurrente de la condición humana

El análisis histórico de las primeras grandes crisis financieras modernas pone de manifiesto la existencia de patrones recurrentes que trascienden las particularidades institucionales y tecnológicas de cada época. A pesar de las diferencias en los instrumentos financieros utilizados y en los contextos económicos específicos, los procesos que condujeron a la formación y colapso de las burbujas presentan similitudes notables.

Uno de los elementos más relevantes que emerge del estudio es la persistencia de comportamientos humanos caracterizados por el optimismo excesivo, la imitación social y la subestimación del riesgo. Estos factores, presentes en las primeras crisis modernas, continúan manifestándose en episodios financieros contemporáneos, evidenciando la naturaleza profundamente humana de los ciclos especulativos. Aunque los sistemas financieros actuales se caracterizan por un mayor grado de sofisticación tecnológica y por la existencia de marcos regulatorios complejos, la historia demuestra que la innovación financiera y la expansión del crédito continúan generando condiciones propicias para la formación de desequilibrios. La recurrencia de crisis financieras a lo largo de los siglos sugiere que estos episodios no deben interpretarse como anomalías excepcionales, sino como manifestaciones inherentes al funcionamiento de los sistemas económicos basados en expectativas futuras.

Desde una perspectiva conceptual más amplia, puede afirmarse que las crisis financieras forman parte de la condición humana en tanto que reflejan la interacción entre racionalidad económica y comportamiento emocional. La búsqueda de beneficios, combinada con la incertidumbre inherente a las decisiones económicas, genera entornos en los que la confianza puede transformarse rápidamente en desconfianza, desencadenando procesos de contracción abrupta. Asimismo, el análisis histórico sugiere que las crisis desempeñan un papel funcional en la evolución económica. A través de procesos de ajuste y reorganización institucional, las crisis contribuyen a la mejora de los marcos regulatorios y a la adaptación de los sistemas financieros a nuevas realidades económicas. En este sentido, las crisis pueden interpretarse no únicamente como episodios destructivos, sino también como mecanismos de transformación estructural que impulsan el desarrollo económico a largo plazo. En definitiva, aunque el contexto histórico, tecnológico e institucional haya cambiado profundamente desde el siglo XVII hasta la actualidad, los elementos fundamentales que subyacen a las crisis financieras permanecen notablemente constantes. La recurrencia de estos episodios confirma que la inestabilidad financiera constituye una característica inherente a los sistemas económicos complejos y que su comprensión requiere integrar perspectivas históricas, económicas y conductistas dentro de un marco interpretativo multidisciplinar.

El valor académico de estudiar la tulipomanía, la burbuja de los Mares del Sur y la burbuja del Mississippi no reside únicamente en su interés histórico. Su importancia radica en que permiten observar, en una fase temprana de la modernidad financiera, los mismos mecanismos que reaparecerán en crisis posteriores: innovación presentada como oportunidad ilimitada, crédito que multiplica la exposición

al riesgo, narrativas colectivas de riqueza futura y súbita reversión de la confianza. La historia financiera, por tanto, no es una sucesión de accidentes aislados, sino una memoria estructurada de comportamientos recurrentes.

Referencias bibliográficas

- Allen, L. (1993). *The Global Financial System: 1750-2000*. Reaktion Books.
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *American Economic Review*, 73(3), 257-276.
- Bernstein, P. L. (1996). *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*. Wiley.
- Bordo, M. D. (2003). Stock Market Crashes, Productivity Boom Busts and Recessions: Some Historical Evidence. NBER Working Paper No. 9387.
- Bordo, M. D., & Eichengreen, B. (Eds.). (1999). *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. University of Chicago Press.
- Bordo, M. D., & Meissner, C. M. (2012). Does Inequality Lead to a Financial Crisis? *Journal of International Money and Finance*, 31(8), 2147-2161.
- Chancellor, E. (1999). *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*. Farrar, Straus and Giroux.
- Dale, R. (2004). *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*. Princeton University Press.
- Eichengreen, B. (2015). *Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*. Oxford University Press.
- Ferguson, N. (2008). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. Penguin Press.
- Frehen, R. G. P., Goetzmann, W. N., & Rouwenhorst, K. G. (2013). New Evidence on the First Financial Bubble. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 585-607.
- Galbraith, J. K. (1990). *A Short History of Financial Euphoria*. Whittle Books.
- Garber, P. M. (1989). Tulipmania. *Journal of Political Economy*, 97(3), 535-560.
- Garber, P. M. (2000). *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*. MIT Press.
- Goetzmann, W. N. (2016). *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*. Princeton University Press.
- Homer, S., & Sylla, R. (2005). *A History of Interest Rates*. Wiley.
- Juglar, C. (1862). Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis. Guillaumin.
- Kindleberger, C. P. (1984). *A Financial History of Western Europe*. Allen & Unwin.
- Kindleberger, C. P. (1996). *World Economic Primacy: 1500-1990*. Oxford University Press.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2011). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (6th ed.). Palgrave Macmillan.
- Mackay, C. (1841). *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*. Richard Bentley.
- Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Minsky, H. P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Levy Economics Institute Working Paper No. 74.
- Murphy, A. E. (1997). *John Law: Economic Theorist and Policy-Maker*. Oxford University Press.
- Neal, L. (1990). *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge University Press.
- Neal, L., & Weidenmier, M. (2003). Crises in the Global Economy from Tulips to Today: Contagion and Consequences. In M. D. Bordo, A. M. Taylor, & J. G. Williamson (Eds.), *Globalization in Historical Perspective*. University of Chicago Press.
- Quinn, S., & Roberds, W. (2014). How Amsterdam Got Fiat Money. *Journal of Monetary Economics*, 66, 1-12.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2014). Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes. *American Economic Review*, 104(5), 50-55.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. McGraw-Hill.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Temin, P., & Voth, H.-J. (2004). Riding the South Sea Bubble. *American Economic Review*, 94(5), 1654-1668.
- Thompson, E. A. (2007). The Tulipmania: Fact or Artifact? *Public Choice*, 130, 99-114.
- Velde, F. R. (2009). John Law's System. *American Economic Review*, 99(2), 276-279.
- White, E. N. (1990). The Stock Market Boom and Crash of 1929 Revisited. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 67-83.
- White, E. N. (2009). *Lessons from the Great American Real Estate Boom and Bust of the 1920s*. NBER Working Paper No. 15573.