

NEW LEFT REVIEW 116/117

SEGUNDA ÉPOCA

MAYO - AGOSTO 2019

ARTÍCULOS

MATTEO PUCCIARELLI	Salvini en alza	11
EVGENY MOROZOV	¿Socialismo digital?	35
JÓVENES PIONEROS	Manifiesto del 4 de mayo	75
STATHIS KOUVELAKIS	La insurgencia francesa	81
CHRISTINE BUCHHOLZ	Alemania redividida	91
SIMPOSIO DEL DSA	La nueva izquierda estadounidense	125
EMMA FAJGENBAUM	El cine como desasosiego	151
JOSEPH NORTH	Respuesta a Mulhern	177
MARY MELLOR	Una propuesta ecofeminista	207

CRÍTICA

CÉDRIC DURAND	La sala de mando de la crisis	221
MICHAEL RUSTIN	Brexitannia	235
JAN BREMAN	La sombra del desarrollo	246
GREY ANDERSON	El general	253

WWW.NEWLEFTREVIEW.ES

© New Left Review Ltd., 2000

Licencia Creative Commons

Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

INSTITUTO
25M
DEMOCRACIA

ts
d traficantes de sueños

[SUSCRÍBETE](#)

CRÍTICA

Adam Tooze, *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*, Londres, Allen Lane, 2018, 718 pp.

CÉDRIC DURAND

EN LA SALA DE MANDOS DE LA CRISIS

«Declarar un acontecimiento es convertirse en el hijo de ese acontecimiento», escribió Alain Badiou en su *Saint Paul*. *Crashed* constituye una declaración de ese tipo. Rico en detalles iluminadores, el libro de Adam Tooze nos ofrece la crónica más exhaustiva hasta la fecha de la gran crisis financiera, una crónica que abarca no solo las causas y el cataclismo en sí, sino también sus repercusiones durante la pasada década. Su autor parece haber estudiado todos los documentos académicos e informes oficiales relevantes para destapar las conexiones ocultas entre los vaivenes económicos y políticos de aquel periodo. Pero Tooze, que es historiador de la Europa del siglo XX con un puesto en la Universidad de Columbia, ofrece aquí algo más que una narración apasionante. La forma en que delinea las fallas sociales, políticas y geopolíticas que la crisis puso al descubierto proporciona un mapa sugerente del terreno histórico que tenemos que navegar, contextualizando la década de 2010 como momento de cambio de paradigma, como lo fueron las décadas de 1930 y 1970.

Aunque la causa inmediata de la crisis fue el colapso del mercado inmobiliario de Estados Unidos, Tooze defiende que sus orígenes hay que buscarlos en el desarrollo excesivo de las finanzas modernas, que a su vez fue una reacción a los «desórdenes monetarios» de la década de 1970. Después de la revocación del sistema de Bretton Woods por parte del presidente Nixon, la dinámica acumulativa de innovación y desregulación impulsó el crecimiento de colosales financieros. A medida que las tormentas de las finanzas globales

iban ganando fuerza, estalló un superciclo de inestabilidad que culminó en el crac de 2008. Su libro nos ofrece el que quizá sea el relato más detallado de que disponemos hasta la fecha de lo que sucedió entonces, ya que su virtud principal consiste en su capacidad para arrojar luz sobre el funcionamiento técnico de los mercados financieros y del papel comercial respaldado por activos, sin perder de vista las dinámicas políticas en juego. Como escribe Tooze: «La elección política, la ideología y el poder están omnipresentes en toda esta narración, con resultados altamente significativo, no solo como factores perturbadores sino como reacciones vitales a la enorme volatilidad y contingencia generadas por el mal funcionamiento de los gigantes “sistemas”, “maquinarias” y dispositivos de ingeniería financiera».

Crashed es, efectivamente, un libro altamente político. Tooze reparte culpas y elogios, y pone su empeño en dejar las cosas claras. En el primer capítulo explica que las elites situadas en la cúspide del sistema estadounidense estaban preocupadas por la «crisis equivocada»: la dependencia del crédito chino, o eso que Lawrence Summers denominó «el equilibrio del terror financiero». Con anterioridad a la crisis, señala Tooze, existía, a ambos lados del Atlántico, «una casi absoluta falta de reconocimiento de las fuerzas desestabilizadoras que desataban las finanzas globales». Los líderes europeos y estadounidenses creían que las cuestiones fundamentales eran «la globalización, la competitividad y la sostenibilidad fiscal», y no los bancos ni los mercados financieros. Incluso después del estallido de la crisis, según argumenta, el papel del «exceso de ahorros global» alimentado por la máquina exportadora china seguía absorbiendo gran parte de la atención en la prensa financiera anglosajona. Mientras, los líderes europeos, que en un principio se creyeron a salvo, señalaban como culpable al sistema financiero liberalizado anglo-estadounidense. Sin embargo, las iniciativas de la UE habían desempeñado un papel importante a la hora de liberar de sus cadenas a las finanzas privadas: a principios de la década de 2000, la Comisión Europea presionó para que los *Landesbanken* alemanes se vieran exonerados de las garantías estatales que reducían sus gastos de financiación, lo que les llevó a realizar grandes operaciones de alto riesgo en el mercado inmobiliario estadounidense.

Tooze no deja de repetir que tanto la culpabilización de China como las acusaciones contra los anglo-estadounidenses llamaban a engaño. Las causas fundamentales de la enorme acumulación de fragilidades financieras había que buscarlas en otro lugar. Más allá de las principales cifras comerciales y financieras netas, Tooze nos invita a examinar la escala de las interdependencias en los flujos financieros *brutos*, así como el volumen acumulativo de crédito interbancario. Si el superávit comercial de China con Estados Unidos era de alrededor de 200 millardos de dólares al estallar la crisis, los flujos financieros brutos desde Europa hacia Estados Unidos

rondaban la cota de los 6 billones de dólares. Según argumenta Tooze, el eje central de las finanzas mundiales no era asiático-estadounidense, ni estaba limitado de manera preponderante a Estados Unidos. Antes bien, era un «sistema del Atlántico Norte», con Wall Street y la City de Londres como nodos principales, y con ramificaciones por todo el mundo.

La debacle financiera de 2008 puso en evidencia las enormes interdependencias transfronterizas de los balances dentro de este sistema transatlántico. Estas fueron el motivo por el que el aumento de los impagos en un segmento marginal del sistema financiero doméstico estadounidense provocaron la brutal congelación de liquidez mundial de 2008, y la razón de que, dos años después, los problemas que atravesaba la economía griega, que no representaba más allá del 1 por 100 del PIB de la UE hizo tambalearse el edificio europeo hasta sus cimientos. No se trataba de un pánico bancario convencional, cuando los depositantes acuden en tropel a sacar su dinero, sino por el contrario de un nuevo tipo de «megapánico bancario» entre las propias instituciones financieras. *Crashed* analiza cómo se desarrolló. El estadio inicial de ansiedad creciente por la calidad de los activos vinculados al mercado inmobiliario estadounidense afectó a importantes fuentes de financiación a corto plazo, como el papel comercial respaldado por activos [*asset-backed commercial paper*] y los mercados de títulos soberanos con pacto de recompra [*repo markets*]), que dejaron en el aire los sistemas fuertemente apalancados de los grandes bancos. Para cubrir el descuadre existente en sus balances de situación entre los activos a corto plazo y los pasivos, se vieron obligados a realizar ruinosas ventas masivas de activos de alta calidad. Por culpa de la devaluación de esos activos, otros actores financieros experimentaron un deterioro de sus propios balances, lo que les impidió acceder a su fuente habitual de financiación mayorista, los mercados monetarios. Dada la magnitud del apalancamiento del sistema y la densa red de interconexiones entre las instituciones financieras, la financiación a corto plazo se agotó completamente en cuestión de pocos meses. En otoño de 2008, después de la quiebra de Lehman Brothers, ya no había efectivo circulando en el sistema, lo que significaba que prácticamente todas las instituciones financieras estaban al borde de la quiebra, debido a su dependencia de la refinanciación.

El interés primordial de Tooze consiste en evaluar en qué grado los políticos y los tecnócratas situados en los puestos de mando lograron afrontar correctamente la crisis. En este sentido, es sumamente ilustrativa su descripción de los esfuerzos políticos a escala nacional para diseñar e implementar las nuevas políticas de contención. Tan pronto como se reconoció la verdadera magnitud de la crisis, los bancos centrales y los gobiernos coordinaron sus esfuerzos internacionalmente y aplicaron las medidas de defensa habituales: bajada de los tipos de interés, estímulos fiscales y ayudas al sector financiero en forma de liquidez ilimitada (y, en algunos casos,

recapitalización y nacionalización). Pero también tuvieron que innovar, lo cual abría la puerta a una gama completamente nueva de herramientas políticas en forma de provisión de liquidez global y, por encima de todo, supervisión macroprudencial. Tooze relata con todo lujo de detalles los argumentos y vacilaciones que se observaron en este terreno y que fueron comparables al descubrimiento de nuevas políticas fiscales y monetarias a raíz de la Gran Depresión. Un aspecto especialmente llamativo fue el carácter geográfico desigual y combinado de este proceso. Si la velocidad y la eficacia son características del poder soberano, *Crashed* no deja ninguna duda con respecto al hecho de que fueron China y Estados Unidos quienes lideraron la economía global, mientras que Europa –Tooze no se cansa de repetirlo– se vio afectada por la dependencia, la vacilación y los reflejos obsoletos.

Tooze se muestra impresionado por el programa chino. En noviembre de 2008, el Consejo de Estado de la República Popular China lanzó la primera respuesta fiscal masiva a escala mundial ante la crisis, complementada por una movilización de gran envergadura de las fuerzas del PCCh. Si incluimos el crédito bancario y el gasto financiado mediante el déficit, las cantidades ascendían a casi el 20 por 100 del PIB: una intervención comparable en escala a cualquiera de las que se acometieron durante la era de Mao o bajo el comunismo soviético». El proceso que llevó al rescate del sector financiero en Estados Unidos fue más caótico, y dio como resultado un estímulo menos sustancial. El déficit se disparó en 2009 hasta alcanzar el 12,5 por 100 del PIB, siendo los estabilizadores automáticos los responsables de la mitad de esta subida, a lo cual hay que añadir el correspondiente aumento del gasto público y, sobre todo, la reducción de la recaudación fiscal. Europa quedó muy rezagada, con una contribución equivalente a una mera décima parte del estímulo global en 2009-2010, a pesar de representar la mayor zona económica del mundo. Tooze critica con dureza este tímido enfoque, fustigando la fijación «testaruda y estrecha de miras» del BCE y del gobierno de Merkel en la estabilidad de los precios y la disciplina fiscal, responsables directos de la miseria económica. En una fecha tan temprana como noviembre de 2008, el BCE de Trichet rechazó proporcionar liquidez a las economías del este de Europa, obligando a Hungría a solicitar un humillante crédito de emergencia al FMI, lo cual provocó la correspondiente reacción nacionalista que contribuyó a la victoria aplastante del partido de Victor Orbán (Fidesz, Unión Cívica Húngara) en las elecciones de 2010. Supuso también una bochornosa admisión de que la UE no iba a ser capaz de lidiar con sus propios problemas, algo que quedó más que confirmado en una fase posterior, cuando, para hacer frente a la crisis de la deuda soberana, tuvo que llamar al FMI para que se uniera al BCE y a la Comisión Europea en la infame Troika. En los meses de abril y julio de 2011, el BCE subió los tipos de interés, al tiempo que dejaba de comprar bonos soberanos y endurecía

las condiciones para la provisión de liquidez, medidas que Tooze considera «una de las decisiones más insensatas de la historia de la política monetaria» y que en su opinión fueron el verdadero desencadenante de la crisis de la eurozona. En sus propias palabras, «una muralla de dinero avanzaba contra el conjunto de la eurozona», mientras los especuladores apostaban por una quiebra contagiosa de los países periféricos, que llevó a los inversores a cortar la financiación a los bancos europeos de modo generalizado.

En el caso de Grecia, la imposición de una austeridad draconiana por parte de la Troika, una reducción abrupta de los gastos de bienestar social y unas políticas de liberalización del mercado estúpidamente detalladas fueron de la mano del habitual planteamiento consistente en prolongar el periodo de pago de las deudas existentes mediante la concesión de nueva financiación suplementaria, cuando es evidente que las condiciones de esta tampoco podrán cumplirse. Lo que se consiguió fue infligir al país y a su gente la mayor regresión socioeconómica desde la transición postsoviética de Rusia. Tal y como subraya Tooze con razón, desde el principio nunca fue una cuestión de necesidad económica. El BCE pudo haber comprado los bonos griegos en 2010 y estabilizar muy rápidamente la crisis, pero eligió no hacerlo porque «quería enviar un mensaje: ¡austeridad, o de lo contrario...!». Usando Grecia como ejemplo, escribe Tooze, «los derechistas alarmistas, los emprendedores políticos conservadores y los halcones fiscales centristas cambiaron el equilibrio político» en la eurozona. Este fue el momento en que una crisis que se había originado en el sector financiero privado fue recalificada como un problema de despilfarro fiscal social y de excesos en la cobertura del Estado del bienestar. Una vez que los gobiernos de ambos lados del Atlántico abandonaron los estímulos la recuperación se frenó en seco, prolongándose innecesariamente los años de desempleo masivo y de estancamiento salarial.

Esta imposición de la ortodoxia fiscal contrastaba con el vasto despliegue de herramientas macroeconómicas novedosas para asistir al sector financiero. El más publicitado de estos instrumentos fue la expansión cuantitativa [*quantitative easing*], es decir, la adquisición de billones de dólares de títulos valores por parte de los bancos centrales, la cual se tradujo en una gran expansión de sus balances de situación. Ensayadas por primera vez en Tokio a principios de la década de 2000, las políticas de expansión cuantitativa fueron ahora adoptadas por la Reserva Federal, por el Banco de Inglaterra y, finalmente, por el BCE, lo cual relajó en alguna medida la restrictiva situación fiscal de los presupuestos estatales. La compra de valores por los bancos centrales redujo la rentabilidad de los bonos, empujando a los gestores de fondos a hacerse con activos de más riesgo, lo que a su vez hizo subir a las bolsas. Por supuesto, este tipo de estímulo tiene un fuerte sesgo social, como bien señala Tooze: «Al aumentar la riqueza de los hogares que ya son

ricos, solo puede incrementar la desigualdad. Los hogares de bajos ingresos no tienen forma alguna de participar en las ganancias de capital».

Más relevante aún en su relato fue otra herramienta menos publicitada: las líneas de canje de divisas [*swap lines*] permitieron a innumerables bancos centrales cambiar directamente su moneda por dólares en poder de la Reserva Federal, aportando así liquidez en dólares a actores económicos de sus propios países contra la entrega de garantías denominadas en las respectivas monedas nacionales. La Fed alcanzó su primer acuerdo de este tipo con el BCE y el Banco Nacional Suizo en diciembre de 2007. Cuando la crisis alcanzó un punto crítico en octubre de 2008, esos bancos disfrutaron de un acceso ilimitado a los dólares, junto con el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón. Más tarde se permitiría a otros diez bancos acceder a esta fuente directa de financiación en dólares. La escala del flujo de crédito que esto implicó fue asombrosa. En septiembre de 2011 el total de préstamos (y reembolsos) en el marco del mecanismo de canje alcanzó los 10 billones de dólares, el 80 por 100 de los cuales se había canalizado a los bancos europeos a través del BCE.

Esta respuesta improvisada por parte de la Fed, cuyo objetivo era contener el riesgo de que la crisis se propagara como consecuencia de los múltiples desajustes que podían producirse en los balances de situación de las distintas monedas, tuvo profundas implicaciones. En primer lugar, la amenaza de que el dólar se depreciase repentinamente no se materializó: de hecho, sucedió exactamente lo contrario. Los inversores globales, en su búsqueda desesperada de activos seguros o bien constreñidos por el vencimiento de obligaciones denominadas en dólares, estaban más interesados que nunca en disponer del acceso al billete verde. En contra de aquellos que aseguran que la crisis financiera supuso un golpe a la hegemonía estadounidense, Tooze defiende que los acuerdos de canje demostraron a todos los protagonistas de la economía mundial que había «un actor en el sistema que cubriría los desequilibrios marginales con un suministro ilimitado de liquidez en dólares». El sistema global del dólar había surgido de una compleja red financiera privada organizada en torno al nexo formado por Wall Street y la City de Londres, pero resistió la crisis gracias al poder político del banco central de Estados Unidos.

Esta es la idea central de *Crashed*: al asumir su tarea sin pestañear, la Fed «reafirmó el papel del dólar en tanto que moneda de reserva mundial y estableció al banco central de Estados Unidos como el nodo nuclear indispensable en la red del dólar». Si el colapso no supuso una crisis monetaria del euro-dólar o de la libra esterlina-dólar fue gracias a Ben Bernanke y a sus colegas. Tooze toma prestada la calificación acuñada por los analistas de la Fed para defender la idea de que los grandes bancos europeos habían estado funcionando como un «fondo de cobertura global», pidiendo préstamos a

corto plazo y prestando a largo. A finales de 2007 existía un desajuste de más de un billón de dólares entre los activos (en su mayor parte, préstamos a largo plazo) y pasivos denominados en dólares (financiación por medio de depósitos, bonos o préstamos a corto plazo en el mercado monetario) incluidos en sus balances de situación. Ni el BCE, ni el Banco de Inglaterra, ni el Banco Nacional Suizo disponían de suficientes reservas como para lidiar con la exposición de sus actores bancarios nacionales en el caso de que los flujos en dólares se detuvieran repentinamente. Solo China y Japón eran lo suficientemente fuertes en términos de reservas en moneda extranjera. Tooze argumenta que entre los banqueros centrales europeos «la colaboración se daba por sentado, y que en caso de emergencia la Fed proporcionaría a Europa, y a Londres en particular, todos los dólares que necesitaran». En otras palabras, los países europeos no tenían pretensión alguna de soberanía financiera y estaban dispuestos a ponerse a merced de Estados Unidos para que este cubriera su propia exposición al riesgo. En los años que siguieron las líneas de canje adquirirían un carácter permanente, y el Banco de Japón ampliaría esta red a través de sus propios acuerdos de canje de dólares con los bancos centrales regionales. Como consecuencia de ello, «el sistema global del dólar recibía un nuevo fundamento expansivo que no tenía precedentes». Su consolidación, sin embargo, tal y como recalca *Crashed*, fue siempre un problema geopolítico. La Fed vetó la participación de dos países, aunque Tooze no llega a especificar cuáles fueron.

El resultado de la crisis, según el resumen que hace Tooze a mitad del relato, fue la confirmación del lugar central que ocupan los grandes bancos en la política macroeconómica del sistema atlántico. En principio, los subsidios públicos masivos destinados a las finanzas privadas llevaban aparejada una supervisión pública ampliada en aras de la estabilidad financiera. Sin embargo, se trataba de una medida de doble filo. Los test de estrés y la supervisión «ponían un sello de aprobación oficial a actividades comerciales privadas con ánimo de lucro», pero también ofrecían una garantía implícita de que, en caso de crisis, «a un banco que hubiera superado el test difícilmente podría negársele la asistencia». Esto dio lugar a un nuevo tipo de entrelazamiento entre los gobiernos y los grandes bancos, los cuales salieron de la crisis dotados todavía de mayor tamaño y recuperaron rápidamente su capacidad para pagar enormes bonos y dividendos a los accionistas. La presión que ejercieron dio sus frutos, y lograron eludir la mayor parte de las nuevas restricciones a sus actividades. La *Dodd-Frank Act* aprobada en Estados Unidos fue, en este sentido, un caso paradigmático: tres años después de que el Congreso la aprobara, solo se había completado un tercio de la regulación requerida. Ahora los bancos serían evaluados en función de su impacto en la estabilidad macroeconómica, pero, a la inversa, también se valorarían los escenarios macroeconómicos en función de su impacto sobre

los bancos clave. Lo que estaba en juego en esta relación profundamente incestuosa era la tarea de «definir las reglas para los tres parámetros que más importancia tenían para la estabilidad financiera: el capital, el apalancamiento y la liquidez».

De acuerdo con la lectura que hace Tooze, las consecuencias de estas nuevas relaciones de poder han sido ambiguas, pero en gran medida positivas. La garantía pública implícita concedida a cambio de derechos de supervisión, equivalía a una canonización política del derecho a los beneficios financieros. En efecto, si la estabilidad financiera del sector privado era ahora un objetivo clave de la política económica, «entonces los beneficios de los bancos eran una de las variables intermedias cruciales, ya que más beneficios significaba más fortaleza en los balances de situación bancarios y más estabilidad». Por otro lado, los reguladores ahora tenían el poder para intervenir en algunas de las decisiones más sensibles de los grandes bancos. La Fed prometió que examinaría «los procesos de evaluación de la suficiencia de capital de las instituciones, así como sus planes para realizar distribuciones de capital, tales como los pagos de dividendos o las compras de acciones propias». Según lo resume Tooze, se trataba de una «medida radical de regulación introducida en un sector que antaño se vanagloriaba de ser el buldócer de la libertad de mercado». A partir de ese momento, el que la Fed y el Departamento del Tesoro hicieran uso de su palanca para controlar la conducta de los bancos pasaría a ser una cuestión de voluntad política y administrativa.

La historia que se narra en la primera mitad de *Crashed* es, pues, el relato de una consolidación estadounidense triunfante, aunque dolorosa. Era evidente que había tenido un coste: 9 millones de personas perdieron sus hogares en Estados Unidos; en el momento álgido de la crisis, en la UE el número de desempleados alcanzó los cuarenta y siete millones. Sin embargo, a juicio de Tooze, la gestión de la crisis por parte del Departamento del Tesoro y de la Fed bajo la presidencia de Obama fue «un éxito notable»: se había logrado restaurar la viabilidad de los bancos y estabilizar la totalidad del sistema financiero basado en el dólar gracias a una provisión de liquidez masiva a escala mundial. Fue un momento triunfal para los liberales centristas. En la agenda de Obama para su segundo mandato ocupaban un lugar prioritario dos tratados «de comercio», el TTIP [Tratado Transatlántico de Comercio e Inversiones] y el TPP [Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica], que apuntaban a un nuevo estadio de integración jurídica y financiera a nivel global bajo el liderazgo de Estados Unidos. Sin embargo, este proyecto estaba a punto de venirse abajo. Tal y como el propio Tooze explica en la introducción a *Crashed*, en el curso de la redacción del libro tuvo que terminar asumiendo el hecho de que la crisis no había terminado, como había pensado en un principio. Por el contrario, estaba sufriendo un proceso

de «mutación y metástasis», que adquiriría nuevas dimensiones políticas y geopolíticas. La necesidad de adaptarse a esta deriva inesperada explica por qué las últimas doscientas páginas del libro están peor articuladas desde el punto de vista analítico que las cuatrocientas precedentes. A diferencia del esclarecedor estudio del papel que jugaron las interdependencias transnacionales de los balances de situación en la creación y contención de la crisis, Tooze no llega realmente a intentar explicar su metástasis, limitándose a hacer un balance de sus repercusiones.

A pesar de ello, *Crashed* ofrece un relato vívido de la escalada de los acontecimientos, cubriendo los momentos políticos extraordinarios que siguieron al cierre del gobierno de Estados Unidos en 2013, la crisis ucraniana, la debacle de Syriza, el referéndum del Brexit y la victoria de Trump. Al mismo tiempo, el orden internacional parecía sufrir un proceso de reconfiguración sistémica, con tensiones crecientes entre la alianza político-militar del Atlántico Norte en el poder, por un lado, y Moscú y Pekín, por otro, agitando el fantasma de un potencial polo euroasiático chino-ruso. Si bien es cierto que la diplomacia económica global se mostró sorprendentemente resistente durante la fase aguda de la crisis, sus repercusiones trajeron consigo algunas fracturas graves. En 2016, con Trump dictando la política mundial vía Twitter desde la Casa Blanca, no solo el TTIP y el TPP quedaron descartados de inmediato, sino que las tensiones comerciales con China fueron en aumento, mientras en Donbass comenzaba a retumbar una guerra de baja intensidad. ¿Qué canales, de haber alguno, conectaban las sacudidas financieras y la Gran Recesión con las turbulencias en el ámbito político y geopolítico? Tooze indica en este sentido una serie de posibilidades, pero sin llegar realmente a profundizar en ningún argumento: como si su caja de herramientas teóricas hubiera aquí llegado a su límite.

¿Cuáles son, entonces, los fundamentos conceptuales del trabajo de Tooze? En *Crashed* no se menciona ninguno de forma explícita. Sin embargo, con su énfasis en las vulnerabilidades de los balances de situación sigue implícitamente la estela de los estudios poskeynesianos, una de las corrientes más creativas de la economía contemporánea, derivada de una síntesis de Keynes y una modalidad específica de macroeconomía marxiana iniciada en la década de 1940 por Michał Kalecki. Tooze parece basarse en parte en el modelo poskeynesiano de la consistencia de fondos y flujos [*stock-flow consistency model*], un planteamiento que busca combinar las esferas «real» y financiera de la economía. El término «*stock-flow*» implica prestar atención a la acumulación de vulnerabilidades en el «*stock*» de activos y pasivos financieros, más allá de los propios «*flows*» [flujos] financieros: por ejemplo, cuando el déficit prolongado de un determinado sector se traduce en un saldo insostenible de deuda. Este planteamiento ha ido ganando en popularidad después de la crisis y en 2016 fue incorporado a los instrumentos

del Banco de Inglaterra para la formulación de políticas. Desarrollada inicialmente por Nicholas Kaldor en la década de 1940, esta metodología fue transformada en las décadas de 1960 y 1970 por los trabajos de James Tobin y Wynne Godley, que fue profesor de Tooze en Cambridge. Tooze reconoce aquí a Godley el mérito de haberle transmitido «la importancia de mirar “más allá de los flujos”, y de insistir en la consistencia entre fondos y flujos».

En el centro de este enfoque está la idea de que la dinámica macroeconómica depende de una triple interacción entre los equilibrios financieros de los sectores público privado e internacional. Esta perspectiva de los «tres equilibrios» es probablemente la columna vertebral implícita de la tesis general de Tooze. Su mérito consiste en nutrir este seco esqueleto técnico con la densa y compleja sensibilidad de la sustancia histórica. Si este marco se hiciera explícito, se trasladaría la idea de que las vicisitudes del balance del sector privado dieron lugar a una espectacular redistribución de la riqueza desde abajo hacia arriba que, en último término, tuvo un efecto contraproducente en el ámbito político, con el resurgimiento del nacionalismo y la xenofobia. Los balances del sector público fueron el escenario de deliberaciones dramáticas en torno a la estrategia de contención de la crisis, donde los banqueros centrales se situaron muy por encima de los demás actores en la jerarquía de quienes implementaron las diversas políticas. Por último, la perspectiva del balance internacional arroja luz sobre un mundo multipolar donde la política monetaria, las reservas de divisas y las sanciones financieras pueden ser tan eficaces como la fuerza militar a la hora de decidir desenlaces geopolíticos y destinos nacionales.

La singularidad de la crisis de 2008, en comparación con las anteriores convulsiones del capital, radica en el papel desempeñado por unos balances de situación privados desmesurados y su imbricación transnacional. A Tooze no le interesan especialmente los conceptos relacionados con el capital, y *Crashed* no pone negro sobre blanco que esta oleada sin precedentes de capital ficticio trajo consigo nuevas formas de vulnerabilidad, porque representaba una acumulación de derechos de giro sobre valores que aún no se habían producido. De hecho, el libro no aborda en absoluto la interrelación concreta existente de los sectores financiero y productivo en la economía global, y esto supone una oportunidad desaprovechada. La pérdida de dinamismo de las economías occidentales desde la década de 1970 y el diagnóstico de una larga recesión han sido durante algún tiempo objeto de debate entre economistas heterodoxos; elaboraciones de conceptos tales como neoliberalismo, hegemonía financiera y financiarización se han venido empleando profusamente para explicar un régimen de acumulación débil. Tooze se hace eco de esta discusión, pero, extrañamente, la idea de que las burbujas financieras puedan ser síntomas de problemas más profundos se mantiene en los márgenes del

libro, a pesar del lugar central que ocupa entre los responsables de las políticas macroeconómicas en la actual coyuntura intelectual.

Por ejemplo, Claudio Borio, una figura prominente en el Bank for International Settlements (BIS), ha venido afirmando que las economías avanzadas se han vuelto adictas a los tipos de interés bajos para mantener el crecimiento y apoyar la recuperación, lo que se ha traducido en una mala asignación de recursos a gran escala y en una baja productividad, que a su vez han alimentado una inestabilidad creciente y un estancamiento en todo el superciclo financiero. Según esta perspectiva, solo un endurecimiento de la disciplina de mercado a través de una política monetaria más estricta podría propiciar una nueva ola de dinamismo capitalista. Por supuesto, esto tendría enormes costes financieros, económicos y políticos a corto plazo: una subida de los tipos de interés o una rápida reducción del balance de situación de los bancos centrales daría lugar inmediatamente a un desajuste desordenado. A su vez esto se traduciría en una nueva caída de la economía real, con consecuencias sociales dramáticas. No es difícil entender por qué los banqueros centrales en todo el mundo se resistieron a dar este paso y optaron, en cambio, por un proceso cauteloso –y en gran medida, todavía por culminar– de normalización de la política monetaria. Sin embargo, la relevancia del argumento de Borio radica en que arroja luz sobre el tipo de dilema que el *establishment* tuvo que afrontar y sobre la dificultad de reconstruir una doctrina macroeconómica después de la crisis.

Desde una perspectiva diferente, el discurso de Lawrence Summers en 2013 ante el FMI, centrado en la cuestión del estancamiento prolongado (y que supuso un notable viraje con respecto a su posición anterior en el corazón mismo del consenso de la era Clinton), identificó que la raíz del problema de la lenta recuperación estaba en un déficit crónico en la demanda de inversión en relación con la oferta de ahorro. A la manera keynesiana, argumentó que el Estado debía intervenir para propiciar un cambio decisivo en la psicología o el estado de ánimo: un programa de inversión pública a gran escala en infraestructuras reactivaría, decía, la economía estadounidense y, además, la dotaría de nuevos equipamientos propios del siglo XXI de los que está muy necesitada. Este posicionamiento supone un desplazamiento ideológico significativo con respecto a la postura de Obama en el punto álgido de la crisis, cuando aseguró que «las necesidades básicas de inversión del país» eran asunto del «capital privado».

En fechas más recientes, una nueva ola de investigación llevada a cabo por, entre otros, David Autor, del MIT, y Thomas Philippon, de la NYU, ha vinculado tanto el aumento de las desigualdades como el nivel de inversión (anormalmente bajo en relación con los beneficios) a los procesos monopolísticos presentes en la economía estadounidense. En esta concentración acelerada subyace una mutación cualitativa de las fuerzas productivas, que

tiene que ver con la economía digital y la importancia creciente de los activos intangibles. Otra línea de razonamiento centra su atención en la conexión existente entre la «captura del regulador» estatal y la monopolización, que además produce una regulación financiera sesgada, regímenes más estrictos de propiedad intelectual y la protección de los derechos de los inversores, aspectos todos ellos ahora presentes en el panorama internacional. Como ha demostrado Dani Rodrik, de Harvard, el verdadero efecto de los así llamados acuerdos de libre comercio es que transforman el terreno regulatorio en favor de los bancos internacionales, las compañías farmacéuticas y las multinacionales, todos ellos siempre bien conectados. Cada una de estas explicaciones provisionales tiene sus deficiencias, pero al menos revelan un esfuerzo por lidiar con una cuestión que *Crashed* deja de lado, ya que no logra situar la crisis financiera en el contexto de las tendencias que apuntan a una crisis estructural en el seno de las economías capitalistas contemporáneas. Estas tendencias, sin embargo, están íntimamente relacionadas con las razones por las que la gestión «exitosa» de la inestabilidad financiera no fue capaz de restaurar la legitimidad política del liberalismo centrista. A su vez, el problema de la legitimidad está en el corazón mismo del proceso de «contaminación» que se aprecia entre la crisis económico-financiera, por un lado, y los ámbitos de lo político y lo geopolítico, por otro.

Del mismo modo, el relato que hace Tooze de la rápida transformación del paisaje del orden internacional no ilustra al lector acerca de los mecanismos en juego. Desde un punto de vista, la irrupción de la crisis financiera del Atlántico Norte coincidió con un nuevo equilibrio de fuerzas económicas, un desplazamiento de dimensiones históricas: desde un capitalismo global bajo el liderazgo de Estados Unidos, a una economía mundial centrada en China. Una interpretación de este tipo sería coherente tanto con la escuela neorrealista de relaciones internacionales como con la perspectiva del sistema-mundo de Giovanni Arrighi, para quien la inestabilidad internacional posterior a las crisis manifestaba la aceleración de una reconfiguración tectónica del orden mundial. Otra interpretación, de tintes más ideológicos, tendría que ver con el debilitamiento de la proyección de la hegemonía estadounidense, que a su vez permite la proliferación de movimientos desafiantes por parte de sus antiguos clientes, como por ejemplo Turquía. La noción gramsciana de crisis orgánica sería relevante en este punto, tanto a escala internacional como, incluso más claramente, a escala nacional. La idea de la «crisis de hegemonía» como una crisis inextricablemente económica y política es central al análisis de las *grandes crisis* que hace la Escuela de la Regulación francesa, así como a las «crisis sistémicas» que con tanto detalle analizaron Bruno Amable y Stefano Palombarini: cuando sectores clave sobre los que descansa un bloque social dominante se topan con una discrepancia crónica entre sus expectativas y su experiencia socioeconómica,

el resultado es una inestabilidad política endémica que puede dar lugar a un cambio institucional.

Crashed no examina de modo sistemático la relación existente entre los rescates del sector financiero y las consecuencias socioeconómicas para el grueso de la población. El programa de compra de valores por parte del BCE alcanzó los 60 millardos de euros mensuales, es decir, el equivalente a 40 millones de nóminas mensuales por la cantidad del salario mínimo francés. Los antagonismos de clase surgidos tras una década de este tipo de políticas son evidentes. Mientras los banqueros centrales y los funcionarios gubernamentales compartían la idea de que el interés público y la estabilidad financiera eran una y la misma cosa, aquellos que veían cómo se estancaban sus salarios medios y bajos se mostraban cada vez menos convencidos. La ampliación de la política macroeconómica a través de la regulación macroprudencial consiguió la estabilización financiera, pero por el camino provocó graves daños colaterales. Ello sentó las bases para una repolarización de la política, de la que se benefició, aunque de manera no uniforme, la extrema derecha. Tooze documenta esta deriva, diseccionando en concreto el ascenso de Trump, el voto del Brexit y las reacciones a los ajustes estructurales impuestos en los países europeos periféricos; sin embargo, no ofrece un marco interpretativo para las fuentes socioeconómicas e ideológicas de esta reconfiguración política.

Las reticencias de Tooze a la hora de investigar las relaciones entre lo político y lo económico terminan socavando su relato de la década de la crisis. No ve con buenos ojos la influyente conceptualización que hace Wolfgang Streeck de las tensiones crecientes existentes entre el capitalismo y la democracia durante este periodo, prefiriendo echar la culpa de la situación en Europa a los tecnócratas del BCE. Sin embargo, hacerlo así da por sentada la idea de la soberanía de las finanzas, las cuales se apoyan en la dinámica de mercado solo en la medida en que reciban el apoyo de las instituciones políticas. Tal y como recalca André Orléan, el poder de las finanzas depende de la preservación de la liquidez del mercado. Su capacidad para deshacerse de activos en cualquier momento permite a los propietarios de activos financieros disciplinar a los Estados y obligar a las empresas a repartir efectivo entre sus accionistas. Esto está estructuralmente incorporado en los marcos institucionales, sobre todo en la UE.

El mentor de Tooze, Wynne Godley, observaba en 1992 que el establecimiento de una moneda única según el modelo de Maastricht «terminaría con la soberanía de las naciones que participaran en ella», dejándolas con la autonomía económica de «una autoridad local o una colonia», y no podría surgir ningún gobierno central lo suficientemente fuerte desde el punto de vista fiscal como para poder tomar medidas económicas de calado. Como consecuencia de ello, en caso de crisis macroeconómica aguda las

poblaciones de los países que han sido privados de la potestad de devaluar y que tampoco se benefician de un sistema de igualación fiscal, solo podrán contemplar «la emigración como única alternativa a la pobreza». Esto suena como un impresionante y clarividente relato del papel desempeñado por los sistemas macroinstitucionales (y no solo por las malas políticas, como pretende Tooze) en los destinos que los pueblos griego, portugués y español han tenido que sufrir. Las dimensiones política, geopolítica y económica están estructuralmente relacionadas, a través de las instituciones, con los procesos de gestación y gestión de las crisis. Aunque Tooze lo demuestra sobradamente en lo tocante a la gestión (sobre todo, en su magnífica crónica de las complejidades relativas al balance, que ocuparon un lugar central en la crisis de 2008), no presta suficiente atención a la cuestión de la gestación. Una crisis mundial de clase de proporciones históricas es algo más que un simple cuento político de terror. Marca la desaparición de una configuración macroinstitucional bajo el peso de sus contradicciones internas: sociales, económicas y políticas. Delinear estas contradicciones de manera conceptualmente coherente no es tarea fácil, pero el sobresaliente análisis de Tooze sobre la crisis y sus repercusiones proporciona una argumentación persuasiva para que se escriba una interpretación de ese tipo.