

NEW LEFT REVIEW 92

SEGUNDA ÉPOCA

MAYO - JUNIO 2015

ARTÍCULOS

JOE TRAPIDO El gigante desbordado de África 7

NUEVAS MASAS

JOSHUA WONG Escolarismo en marcha 46
SEBASTIAN VEG Sobre el Movimiento de los Paraguas 59

ARTÍCULOS

FRANCO MORETTI Y DOMINIQUE PESTRE Jerga bancaria 81
FREDRIC JAMESON La estética de la singularidad 109

CRÍTICA

ADAM TOOZE Cómo manejar mal la crisis 143
EMILIE BICKERTON La cultura después de Google 153
ACHIN VANAİK Los maoístas nepalíes en el poder 165

La nueva edición de la New Left Review en español se lanza desde la Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación y el Instituto de Altos Estudios Nacionales de Ecuador-IAEN

WWW.NEWLEFTREVIEW.ES

© New Left Review Ltd., 2000

© Instituto de Altos Estudios Nacionales (IAEN), 2014, para lengua española

Licencia Creative Commons

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



INSTITUTO DE ALTOS ESTUDIOS NACIONALES
LA UNIVERSIDAD DE POSGRADO DEL ESTADO



Secretaría de
Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación



traficantes de sueños

[SUSCRÍBETE](#)

CRÍTICA

Barry Eichengreen, *Hall of Mirrors: The Great Depression, The Great Recession and the Uses –and Misuses– of History*, Oxford y Nueva York, Oxford University Press, 2015, 520 pp.

ADAM TOOZE

CÓMO MANEJAR MAL LA CRISIS

Puede que la actual crisis no haya roto el osificado cascarón de la teoría económica, pero ha desencadenado una cascada de disensiones entre la elite encargada de tomar las decisiones políticas. El Bank of International Settlements y el FMI están enfrentados. El Bundesbank se opone prácticamente a todos los demás grandes bancos centrales por su tenaz adherencia a la deflación. Larry Summers, secretario del Tesoro con Clinton y en otro tiempo partidario de liberalizar los mercados, ha anunciado que lo que vivimos desde la década de 1980 es un continuo deslizamiento hacia el estancamiento secular, disfrazado por una serie de burbujas alimentadas por el crédito. El inesperado éxito del libro de Piketty, *El capital en el siglo XXI*, ha provocado un apático debate sobre la desigualdad en la prensa económica. El libro más reciente de Barry Eichengreen, *Hall of Mirrors*, es más interesante si lo interpretamos como una voz procedente del interior de esta conmoción en el seno del *establishment*.

Eichengreen pertenece a la más reciente generación de los denominados macroeconomistas «de agua salada» formados por Yale, el MIT y Harvard durante la década de 1970 y comienzos de la de 1980. Su interés por la evolución histórica de las finanzas internacionales nació de las influyentes conferencias pronunciadas en el MIT por Charles Kindleberger, veterano del Plan Marshall, a las que Eichengreen asistió junto con Peter Temin, Larry Summers, Paul Krugman y Ben Bernanke. Entre la multitud se encontraban también Christina Romer, primera presidenta del Consejo

de Asesores Económicos de Obama, y Brad DeLong, que durante la presidencia de Clinton trabajó para el Departamento del Tesoro estadounidense a las órdenes de Summers y ahora es un influyente bloguero radicado, como Eichengreen y Romer, en el departamento de Teoría Económica de Berkeley. Para esta generación había un problema central. Como decía Ben Bernanke, «entender la Gran Depresión es el santo grial de la macroeconomía». A medida que ascendían, su autoconfianza profesional derivaba de la sensación de irse acercando a dicho grial.

El punto de partida de su búsqueda fue la interpretación monetarista de la Gran Depresión ofrecida en 1962 por Milton Friedman y Anna Schwartz en *A Monetary History of the United States*. Por la misma lógica por la que atribuían la inflación a la expansión de la oferta monetaria, Friedman y Schwartz culpaban de la desastrosa deflación posterior a 1929 a la incapacidad de la Reserva Federal para sostener el sistema bancario estadounidense. Fue la implosión del sistema crediticio privado la que hizo desplomarse la oferta monetaria, haciendo bajar los precios, desbarajustando los estados contables de empresas y agricultores endeudados, y provocando una oleada de quiebras. Los keynesianos respondieron que los flujos de gasto –como los ahorros y la inversión o el consumo estatal– eran más importantes que los agregados monetarios. Pero a mediados de la década de 1970 la adhesión al argumento macroeconómico agregador, ya fuese keynesiano o monetarista, a favor o en contra de Friedman y Schwartz, situó a todo el grupo de economistas de «agua salada» en conflicto con la denominada economía de «agua dulce», basada en la oferta, que manaba de los departamentos de investigación de los bancos de la Reserva Federal del Medio Oeste. El enfoque de los economistas de agua dulce, como cruelmente comentaría Krugman, redujo la Gran Depresión a la «Gran Vacación»: un ajuste voluntario de la oferta de trabajo, provocado por sistemas de seguridad social excesivamente generosos y distorsiones del mercado del trabajo, erróneamente descrito en las estadísticas oficiales como un aumento del desempleo involuntario. Para los creyentes dogmáticos en el equilibrio de los mercados, solo la introducción de intervenciones distorsionadoras podía desequilibrar la demanda y la oferta. Comparadas con esta escuela de economistas de agua dulce, las diferencias existentes en el seno de los economistas de la Costa Este entre monetaristas, que resaltaban la importancia de las prácticas del banco central como causantes de la Gran Depresión, y keynesianos, que hacían hincapié en la caída de la inversión privada, eran de hecho pequeñas.

La versión de la interpretación monetarista desplegada por Eichengreen en *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression* (1990), un libro definitorio del campo, era especial porque el autor ampliaba el enfoque provinciano y personalizado adoptado por los dirigentes de la Reserva Federal estadounidense, en el que insistían Friedman y Schwartz, para resaltar las

restricciones estructurales e institucionales del patrón oro internacional. Lo que impidió a la Reserva Federal contrarrestar la implosión de la oferta monetaria después de 1929 no fue la falta de conocimientos económicos o de iniciativas, sino el riesgo de que el oro huyese del país; estas mismas «cadenas doradas» propagaron la deflación y la depresión a toda la economía mundial. Sin embargo, ello suscitaba una duda: entre la década de 1870 y 1914, el patrón oro había proporcionado un marco duradero para la primera oleada de globalización. ¿Por qué dejó entonces de funcionar después de la Primera Guerra Mundial? La respuesta más obvia, y quizá todavía la mejor, es que la guerra provocó enormes y nuevos desequilibrios y, por lo tanto, nuevos problemas de reglamentación internacional.

Se podría acusar a los franceses de acumulación unilateral de oro; Charles Kindleberger resaltaba la falta de liderazgo estadounidense en la década de 1920. Eichengreen y su generación estuvieron modelados por el colapso del régimen de Bretton Woods a comienzos de la década de 1970. Habían comprendido, creían, que la hegemonía estadounidense no era necesaria, ni siquiera funcional, para el funcionamiento de la economía mundial. Lo que hacía falta era la cooperación y la credibilidad incuestionable de las instituciones monetarias conservadoras. Eso era lo que se había perdido a comienzos del siglo xx: la erosión estaba en marcha ya antes del desastre de 1914. Para Eichengreen, la vulnerabilidad del patrón oro se comprendía mejor en los términos sugeridos por Karl Polanyi en *The Great Transformation*: entre las rígidas instituciones de la economía mundial, heredadas de la «edad dorada» del liberalismo de mediados del siglo xix, y los imperativos de la democracia de masas había surgido un conflicto creciente. Trabajadores y deudores se oponían al libre comercio, a la inmigración masiva y al rígido imperativo de deflación exigidos por el patrón oro. La cruzada populista de William Jennings Bryan en 1890 contra la «cruz de oro» era un presagio del futuro. Esta resistencia al mercado —aunque podía ser derrotada, como Bryan lo fue en 1896— socavó la confianza necesaria para convertir el patrón oro en un sistema estable y autoequilibrado. Como demostraría la Gran Depresión, sostener el patrón oro ante unos mercados de deuda escépticos era una receta abocada a una deflación desastrosamente asimétrica.

Golden Fetters inspiró a toda una generación de historiadores económicos, al ofrecer un marco abierto en el que se han integrado los destinos de territorios tan distantes entre sí como América Latina, Japón y Bulgaria. Aparte de su histórico poder de convicción, la explicación de Eichengreen armonizaba con el consenso político de las décadas de 1990 y 2000. *Golden Fetters* rechazaba cualquier nostalgia por la aparente estabilidad monetaria de la era del patrón oro o del régimen de Bretton Woods. Esta era la lección básica de la década de 1930. Los países que antes habían abandonado el patrón oro, como Japón y Reino Unido en septiembre de 1931, se

recuperaron más rápidamente de la depresión. Dado el incuestionado imperativo del libre movimiento de capitales, los sistemas de tipo de cambio fijo constituían unos grilletes para la política moderna. Como había confirmado el periodo posterior a la década de 1970, a las naciones les convenía establecer sus propias políticas monetarias y presupuestarias, permitiendo al mismo tiempo que los tipos de cambio flotantes ajustasen cualquier discrepancia en la competitividad.

Esta era la lección histórica enseñada por *Golden Fetters*; era también el mantra del FMI. A tono con el espíritu de la Gran Moderación, omnívoro tanto en su alcance geográfico como en el cronológico, Eichengreen se convirtió en uno de los historiadores de la economía más influyentes en las décadas de 1990 y 2000; numerosas obras sobre los sistemas monetarios internacionales flanquearon un importante estudio de 2006: *The European Economy Since 1945*. El embrión de su libro más reciente fue una conferencia pronunciada como presidente de la American Economic Association, pináculo del *establishment* de las ciencias sociales estadounidenses. Pero *Hall of Mirrors* ya no mantiene el tono de autoconfianza de la década de 1990. Refleja, por el contrario, el estado de autorreflexión crítica prevaleciente en ese *establishment* tras la crisis. La meditada prosa mantiene en su mayor parte un tono más bajo, resignado, cuando no abatido. *Hall of Mirrors* plantea, sin embargo, un devastador ataque contra la complaciente confianza en sí misma mostrada por la propia generación de Eichengreen: contra la suposición de que al comprender la Gran Depresión habían aprendido de la historia y podían en consecuencia gobernar mejor.

La versión simplificada de la historia triunfalista se centra en Ben Bernanke, historiador económico convertido en superhéroe monetario. En cuanto destacado investigador de la Depresión, Bernanke fue uno de los que más se imbuyeron de la lección monetarista. La expresión a menudo citada de su sentimiento de conexión filial se dio con ocasión del nonagésimo cumpleaños de Milton Friedman, en 2002, cuando Bernanke pronunció: «Me gustaría decirles algo a Milton y Anna, con referencia a la Gran Depresión. Tenéis razón, fuimos nosotros. Lo sentimos mucho. Pero gracias a vosotros no lo volveremos a hacer». Todos los presentes en la sala se sabían de memoria el guion de *A Monetary History of the United States* escrito por Milton y Anna. Cuando en 2007 golpeó la crisis, la Reserva Federal estaba preparada. No se repetiría el desastre monetario de principios de la década de 1930. Mientras tanto, Christina Romer, otra estudiosa de las decisiones políticas adoptadas en la época de la Depresión, lideraría la defensa del estímulo fiscal. También para ella se trataba de aprender de la historia: a pesar de la propaganda que rodeaba a la Work Progress Administration, el *New Deal* nunca había puesto en marcha un estímulo fiscal sostenido; Roosevelt se inclinó siempre por equilibrar el presupuesto. Tanto en política

fiscal como monetaria, el gobierno de Obama parecía dispuesto a escribir un nuevo capítulo. Y ciertamente, si comparamos la evolución de la economía estadounidense después de 2007 con la posterior a 1929, o con la actual experiencia de la eurozona, se comprende cómo puede instalarse un punto de vista autocomplaciente. La recesión estadounidense de 2009 fue mucho menos profunda que la de 1931-1939 y la recuperación del país desde 2010 ha sido notablemente más fuerte que la de la zona euro.

Eichengreen no discute estos datos, pero, como demuestra en *Hall of Mirrors*, el complaciente relato tejido en torno a la elite política estadounidense es contradictorio y poco convincente. El error fundamental de dicha elite fue el de suponer que, gracias al trabajo de Friedman, Schwartz y sus seguidores, los errores políticos de la década de 1930 habían sido entendidos y no volverían a cometerse, y que en consecuencia sería imposible una nueva crisis. Si bien se congratula de haber evitado lo peor, la elite política pasa por alto la cuestión de por qué se permitió que ocurriese el desastre de 2008. Tanto en la década de 1920 como en la de 2000, la observación más fundamental es que las autoridades no reconocieron la acumulación de niveles catastróficos de riesgo financiero.

Hall of Mirrors establece una comparación paso a paso: contrasta el rápido avance hacia el desplome de Wall Street en la década de 1920, a ambos lados del Atlántico, con el avance hacia 2008; aunque no empieza por el final del largo auge de Bretton Woods y su revocación, sino por la desregulación del sistema bancario a partir de 1980, cuando los bancos estadounidenses, expuestos a la crisis de la deuda del Tercer Mundo, luchaban por obtener condiciones más favorables. A esto le siguieron primero el giro dado por Clinton en 1993 hacia las «finanzas para el crecimiento» y después, a finales de la década de 1990, la burbuja inmobiliaria, prolongada y ampliada por la Reserva Federal con el argumento de la Gran Moderación. A continuación, Eichengreen compara la obstinada indiferencia de Hoover y compañía en 1929-1933 con la relativa complacencia –y la total ignorancia– de la Reserva Federal y el Tesoro en 2007: «La sopa de letras de las CDO, los SPV y las CDS no formaba parte de la dieta básica de los hasta entonces profesores de economía de Princeton. Y tampoco estaban estas complejas estructuras financieras incorporadas al modelo de economía de la Reserva Federal». Todavía a mediados de 2008, las proyecciones de datos en tiempo real indicaban la continuación de un crecimiento moderado, con «escasa percepción de cómo el sistema financiero estaba trasladando el impacto al mercado de la vivienda». Paulson y Bernanke, a quienes Jamie Dimon, de JPMorgan Chase, había convencido de un innecesario rescate para Bear Stearns, no estaban dispuestos a repetir el truco con Lehman, y no comprendieron en qué medida AIG había asegurado a Goldman Sachs y a otros contra la caída de aquel. Europa estaba aún más ciega: el «mayor fallo» que

nos enseña la historia, sostiene ahora Eichengreen, fue la decisión de adoptar el euro, con sus «consecuencias incuestionablemente desastrosas». La última parte compara la *National Industrial Recovery Act*, la *Glass-Steagall Act* y el abandono del patrón oro en 1930 –un programa más centrado en la reforma que en la recuperación– con las políticas de Obama, que han dado prioridad a la recuperación, pero son notablemente débiles en las reformas: el «sello de garantía de buena gestión» concedido por la prueba de estrés efectuada por Geithner en 2009 a los bancos más importantes equivalió a un «colosal aval» y «abrió las puertas a un riesgo moral de escala masiva».

En ambos casos, sostiene Eichengreen, las autoridades no fueron inconscientes de los riesgos que se acumulaban en el sistema financiero durante la gestación de la crisis. Se preocuparon, pero por cosas equivocadas. En la década de 1920, a la Reserva Federal le preocupaba la libra esterlina y otros miembros débiles del patrón oro, y estableció unos tipos de interés demasiado bajos para Estados Unidos. En la década de 2000, fueron otra vez los desequilibrios macroeconómicos internacionales los que preocuparon a Washington; Larry Summers advirtió de un «equilibrio de terror financiero» que afectaba a Estados Unidos y China. Pero la gran venta de deuda estadounidense por parte de los inversores extranjeros es la crisis que no ocurrió: después de 2008, los fondos fluyeron de hecho hacia el dólar. Lo que explotó fue un gigantesco auge del mercado de la vivienda promovido por el crédito.

¿Cómo teorizar entonces la dinámica de estas enormes expansiones crediticias del sector privado? El BIS ha elaborado un correcto modelo minskyano del ciclo crediticio, con el que Eichengreen parece estar de acuerdo. Alternativamente, podría haberse unido a una nueva y enérgica generación de escritores de investigación que ha empezado a hurgar en la expansión competitiva de los grandes grupos bancarios a partir de la década de 1990. Historiadores económicos heterodoxos, tanto de izquierda como de derecha, han ofrecido teorizaciones alternativas: el diagnóstico de Richard Duncan apunta a una explosión crediticia desencadenada por el sistema del dólar fiduciario en simbiosis con una deflación mundial de los salarios; la explicación de la financiarización ofrecida por Robert Brenner pone de relieve la rentabilidad decreciente registrada en la «economía real», debida al exceso de capacidad industrial acumulada durante la prolongada expansión económica de posguerra. Lamentablemente, *Hall of Mirrors* no efectúa ningún avance decisivo en cualquiera de estas direcciones. Con respecto a la crisis de 2007, la mayoría de los relatos son bien conocidos: la arrogancia de especialistas en préstamos hipotecarios tales como Countrywide y Northern Rock, sus temerarios jefes, la tóxica combinación de suscripción automática junto con derivados de alta tecnología respaldados por hipotecas. Donde el análisis de Eichengreen se sale productivamente de la senda más transitada es al comparar el reciente ciclo de expansión-contracción con el de los

locos años veinte. Fue en la Florida de bares ilegales durante la Ley Seca donde primero se agruparon, vendieron y revendieron las hipotecas. Y fue en Florida entonces, como en la Costa del Sol ahora, donde una extraordinaria expansión inmobiliaria se vino abajo de repente, llevándose con ella el sistema bancario local.

Pero a pesar de estos momentos de verdadera novedad, la explicación básica ofrecida por *Hall of Mirrors* es decepcionantemente conocida. De un autor del calibre de Eichengreen merece la pena preguntarse a qué se debe esto. En parte deriva de que *Hall of Mirrors* es un libro sobre la elite política para la elite política, escrito por un miembro de ese grupo en su propio lenguaje. No es tanto una historia de la crisis como un manual. El propósito es aprender lecciones, aprender, de hecho, lecciones sobre aprender lecciones, y minimizar las polémicas «innecesarias». En los puntos cruciales de división entre la escuela de agua dulce y la de agua salada, componentes ambas de la ciencia económica convencional, la búsqueda por parte de Eichengreen del punto medio es difícil de mantener. Eichengreen no es un hombre que ofrezca un credo al estilo de Ben Bernanke: «Querido Maynard. Tenías razón. Nos equivocamos al dudar. El multiplicador fiscal es positivo y mejor que cualquier otro». Pero aparte de esta táctica retórica, en el texto de Eichengreen opera un mecanismo de neutralización más básico. Sería de esperar que un libro sobre la Gran Depresión titulado *Hall of Mirrors*, el Salón de los Espejos, tuviera algo que decir acerca de Versalles y el drama netamente político de las reparaciones y la deuda entre los Aliados. Pero ya en su anterior obra Eichengreen eliminó quirúrgicamente cualquier discusión sustancial sobre la política internacional durante el periodo de entreguerras, y centró su análisis en la pareja polanyiana de política interior y economía internacional. La política internacional –y en consecuencia, todo el campo de la hegemonía– quedó relegada a los márgenes. En su producción más reciente, la reinterpretación de la década de 1920 a la luz de nuestra actual crisis de las hipotecas *subprime* amplía un paso más esta despolitización. Adiós a los sindicatos y a las coaliciones de deudores insurgentes, a las fuerzas de clase contendientes que poblaron la economía política en las décadas de 1970 y 1980 y a las historias que personas como Eichengreen escribían por aquel tiempo. Hola a una explicación de la crisis económica a partir de las dinámicas de la urbanización residencial, consecuencia de los deseos consumistas y de los especuladores inmobiliarios y los mercachifles que se aprovechan de ello. Lo que provocó la burbuja en la Florida de la década de 1920 fueron el sol y los coches. En la Alemania de Weimar, las piscinas públicas. En la España de la década de 2000, de nuevo el sol.

Si queremos de verdad gobernar el capitalismo, parece decirnos Eichengreen, debemos comprender estas dinámicas biopolíticas genéricas. Lo que *Hall of Mirrors* destila de las crisis gemelas de 1929 y 2008 es un

arquetipo del ciclo expansión-contracción y la incapacidad de la política para anticiparlo y contenerlo. Esta visión básica deriva de la experiencia histórica y ofrece pasajes de interesante narrativa. Pero el ir y venir entre las décadas de 1920 y 2000 baja el tono de ambos momentos históricos. Es como si cada crisis redujese la importancia de la otra. Lo que queda del tejido conectivo histórico, lo que se expande de un episodio al siguiente, no es el desarrollo del capital financiero, que está retratado como algo esencialmente repetitivo, sino la carrera arrogante de la elite política, movida por el convencimiento de que entiende las lecciones del pasado y no las va a repetir. Llevado a su extremo más ingenuo y exagerado, este era el tipo de «historia» irónica que Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff ofrecían en su conocido *This Time is Different*. En ese libro, ocho siglos de historia financiera quedaban reducidos, mediante una masa de datos sin digerir y de gráficos, a un ciclo plano y repetitivo de la naturaleza humana y sus locuras.

Mientras que Reinhart y Rogoff caían en una especie de paradoja –amonestando a los políticos por la eterna recurrencia de los ciclos financieros, presumiblemente con la intención de evitar dicha repetición–, la intención práctica de Eichengreen está lúcidamente articulada. No estamos condenados a la repetición. El medio siglo de calma financiera que siguió al *New Deal* lo demostró. Pero romper con el ciclo exige cambio institucional y por desgracia la propia efectividad de las contramedidas adoptadas en Estados Unidos en 2008-2009 sirvió para reducir la crisis en suficiente medida como para desmovilizar nuevos esfuerzos de reforma. En la década de 1930, la escasez sufrida por millones de personas generó una creciente movilización política tanto en Estados Unidos como en Europa. Solo en 1936-1937 el contraataque conservador empujó a la economía estadounidense a una nueva recesión. En la era de Obama, Geithner y Bernanke sofocaron cualquier ímpetu de reforma. En 2010, se hablaba de racionalización fiscal. La Ley Dodd-Frank era incompleta. Desgarrada por las disensiones internas, la Reserva Federal tardó en introducir la QE2 y la QE3.

Esta crítica sitúa a Eichengreen directamente junto a Paul Krugman y otros autores similares. Su propia receta es que el Estado debería mantener el estímulo fiscal y monetario «hasta que familias, bancos y empresas estén listos para retomar su actividad normal», como si esta última no fuese problemática. Pero mientras que Krugman ha llegado a esbozar una explicación general de la democracia estadounidense y su mal funcionamiento –coqueteando incluso con el economista marxista polaco Michał Kalecki para explicar la resistencia a cualquier verdadera política de pleno empleo–, el análisis de Eichengreen está truncado. El Estado del bienestar mantenía a la población fuera de las calles, nos dice; el índice de pobreza se mantenía en niveles soportables. Pero en *Hall of Mirrors* no hay un desarrollo de los temas polanyianos tan fundamentales en las primeras obras de Eichengreen, lo

cual sorprende doblemente porque no puede negarse que la historia de la democracia capitalista entró en una nueva fase en la década de 1970, con la evisceración de la política popular de la mano de la política de mercado y los desastrosos esfuerzos por «gobernar a distancia». Esto no solo lo ha señalado la izquierda –Wolfgang Streeck en *Buying Time*, por ejemplo–, sino también imaginativos economistas conservadores como Raghuram Rajan, que recientemente pasaba de Chicago a jefe del Banco Central de India. En su libro *Fault Lines*, Rajan sostenía que la quiebra del sueño americano había provocado tanto la espiral de créditos al consumo como los cambios de humor cada vez más erráticos y populistas del Congreso. Por el contrario, Eichengreen comenta sin convicción en sus últimas páginas que la conexión entre la desigualdad y la dinámica de la crisis es importante, pero que Piketty tiene poco que decir al respecto y es necesario investigar más. Mientras tanto, hasta una institución tan impenetrable como el FMI ha reconocido el impacto desigualitario de la política monetaria de los bancos centrales, y que la creciente desigualdad ayuda a hacer las economías de mercado más vulnerables a las crisis crediticias.

En este punto comprendemos que está ocurriendo algo notable. No debería quizá sorprendernos que el método comparativo de Eichengreen tenga el efecto de eliminar parte de la complejidad histórica y política de la crisis de 1930. Pocas épocas, si es que hay alguna, pueden compararse con el periodo de entreguerras en lo referente a la enorme vinculación entre la dinámica política y la económica. El hecho notable de *Hall of Mirrors* es que el vector de despolitización avanza en ambos sentidos. Eichengreen compara la crisis actual con la del periodo de entreguerras y produce incluso una imagen menos política de nuestra situación actual. En esta acción de dos caras, el motor analítico de *Hall of Mirrors* se revela como una verdadera máquina antipolítica.

El efecto es más revelador en una de las raras concesiones que Eichengreen hace a la gestión de la Reserva Federal efectuada por Bernanke. Cuando el desastre golpeó a Austria y después a Alemania en 1931, la respuesta de las autoridades financieras mundiales fue dolorosamente lenta. Por el contrario, como Eichengreen comenta en un inciso, en 2008, cuando en los mercados de cambio de divisas trasatlánticos empezó a acumularse la tensión, la Reserva Federal se apresuró a ofrecer líneas de *swaps* de divisas. No profundiza. El argumento parece suficientemente claro: en esta área no se repitieron los errores de 1931; muy cierto. Pero al describir las acciones de la Reserva Federal en estos términos, Eichengreen minimiza espectacularmente lo que sí ocurrió. La creación de líneas de *swaps* de la Reserva Federal en 2008 son la gran historia no contada de la crisis, y constituyen quizá la acción más drástica de diplomacia financiera trasatlántica desde la creación de la Reserva Federal en 1913. No pueden entenderse en virtud de la premisa

de que las crisis financieras son en esencia fenómenos repetitivos con una lógica básica invariable, porque eran necesarias para la formación históricamente insólita de un sistema bancario euro-estadounidense, integrado y apalancado como nunca antes en su historia. Los pasivos del Deutsche Bank y de BNP Paribas ascendían al 80 por 100 del PIB de sus respectivos países y los constantes flujos de fondos entre Wall Street, Londres, París y Frankfurt dejaban pequeños a la acumulación más gradual de saldos netos de deuda pública estadounidense por parte de los fondos soberanos chinos. Y mientras que el eje China-Estados Unidos estaba absolutamente politizado, la nueva economía financiera de las décadas de 1990 y 2000 carecía de toda gobernanza efectiva. Esa fue la brecha que la Reserva Federal se apresuró a cubrir en 2008. Abrió ilimitadas líneas de crédito para todos los bancos centrales del mundo, y proporcionó también liquidez a los bancos privados europeos. Con más de un billón de dólares sobre la mesa, la Reserva Federal se convirtió en el prestamista de última instancia del conjunto de la economía financiera mundial, pero lo hizo –y este no es un aspecto banal de la intervención– completamente por debajo del radar de la vigilancia pública. El contraste con la propaganda que acompañó al Plan Marshall no pudo ser más asombroso. Para captar este cambio histórico, sin embargo, haría falta un análisis estructurado de manera muy distinta al de *Hall of Mirrors*.

Tanto en su forma como en su contenido, el libro de Eichengreen nos lleva a una sombría conclusión. No ofrece un relato grandioso de la recesión de 2007-2009, porque en su opinión esta no tuvo lugar. Se centra en los rasgos recurrentes y arquetípicos de las crisis financieras porque, tras la incapacidad para introducir reformas en 2009-2011, eso es lo que deberíamos esperar. A pesar de su entusiasmo juvenil por aprender de la historia, cuando llegó «su» momento de crisis histórica, su generación no ha estado a la altura de sus predecesores del *New Deal*. Desde 2008 no han establecido ninguna estructura institucional nueva que marque una ruptura con el pasado. La débil explicación de Eichengreen en *Hall of Mirrors* puede ser una historia insatisfactoria, pero tal vez nos resulte más útil como manual para el futuro. Tenemos buenas razones para esperar que se repita.