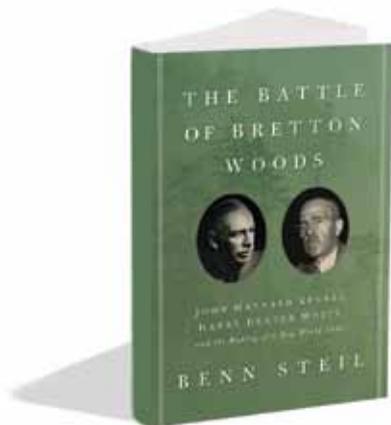


## Blanquear la historia



Benn Steil

### The Battle of Bretton Woods

**John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order**

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2013, 472 págs., US\$29,95 (tela).

La histórica conferencia celebrada en 1944 en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, transformó el nombre de la localidad en sinónimo de las instituciones de cooperación monetaria internacional. Pero ni siquiera los principales autores de los Acuerdos de Bretton Woods, que crearon el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la consideraron un éxito.

El negociador británico y reconocido economista John Maynard Keynes se manifestó consternado de que Bretton Woods no creara un FMI que pudiera actuar como un “súperbanco central”. En la práctica, el FMI desempeñó en sus primeras décadas una función mucho más modesta, tal como la concibió Harry Dexter White, un funcionario del Tesoro estadounidense. En 1970, Edward Bernstein, vocero del Tesoro en Bretton Woods, opinó que “el sistema monetario internacional no ha funcionado como debería”.

Obviamente, una historia de Bretton Woods debería tener en cuenta ese escepticismo en cuanto al sistema y sus efectos. Pero Benn Steil (miembro ejecutivo y director de economía inter-

nacional del Consejo de Relaciones Exteriores) propone una interpretación más radical. Basándose en el papel de White como supuesto agente secreto que no solo se comunicaba con los soviéticos sobre la política estadounidense de posguerra sino que también actuaba en nombre de la Unión Soviética para involucrar a Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial, Steil describe a White como el artífice de un sistema de Bretton Woods que inevitablemente produciría un “apocalipsis económico”.

En los archivos soviéticos existen suficientes pruebas fidedignas de que White le entregó información clandestinamente a los servicios de espionaje soviéticos, pero es imposible saber cuánta, ni si la Unión Soviética le dio mucho uso. Incluso la mayoría de los autores que defienden a White reconocen que participaba en actividades de espionaje. Pero Steil va mucho más allá y sugiere que, al servicio de los intereses soviéticos, en noviembre de 1941 White tuvo una participación significativa en notas diplomáticas que proponían condiciones tan inaceptables que los japoneses tuvieron que romper las negociaciones y atacar Pearl Harbor, empujando a Estados Unidos a la guerra.

Es una afirmación dudosa por muchas razones. Ni White ni el Tesoro jugaron un papel decisivo en las negociaciones entre Estados Unidos y Japón. En el momento en que White preparó las notas supuestamente críticas, los japoneses ya habían zarpado hacia Pearl Harbor. La historia de 2002 en la que se fundamenta Steil está basada en documentación que, gracias a los historiadores John Earl Haynes y Harvey Klehr, sabemos que es falsa.

El espionaje de White no es el único aspecto en el que Steil extiende indebidamente evidencia dudosa. Por ejemplo, en cuanto a la política monetaria, hace referencia favorablemente al “patrón oro de antes de 1914, con sus mecanismos automáticos de regulación del precio del crédito y los flujos transfronterizos de oro”. Esta descripción coincide con los modelos econó-

micos del funcionamiento posible de un patrón oro, pero no refleja cómo funcionaba en la práctica.

Aun con el patrón oro, el papel era el principal medio de circulación. Los bancos centrales, emisores de los billetes, no ajustaban el volumen de dinero en circulación de manera mecánica en respuesta al flujo del comercio, siguiendo reglas automáticas. Lo que hacían las autoridades monetarias era fijar tasas de interés —y, por ende, la cantidad de dinero en circulación— a un nivel que, según sus cálculos, generaría utilidades, al cual el gobierno podía tomar préstamos en cómodas condiciones, y que le permitiría mantener suficientes reservas en oro para comprometerse con credibilidad a convertir el papel en especie de ser necesario.

Es decir, el patrón oro, al igual que Bretton Woods, dependía del buen criterio de las autoridades. Para Steil parecería que, al pasar del patrón oro a Bretton Woods y luego a la era moderna de tipos de cambio flotantes, el mundo hubiera pasado de una época de reglas automáticas a una de discrecionalidad en la formulación de las políticas, vulnerable a la influencia política. De hecho, todos los sistemas monetarios responden a la influencia política; lo que los diferencia es el contexto político, no las instituciones ni los sistemas mismos. Bretton Woods y el sistema moderno de flotación cambiaria simplemente responden a influencias más democráticas que las instituciones de la era del patrón oro.

Si en lugar de afirmar que Bretton Woods garantizó un colapso económico, Steil hubiera dicho que el sistema no habría podido continuar para siempre tal como estaba implementado, no se habría equivocado y este habría sido un mejor libro. El sistema original requería que Estados Unidos —a través del Plan Marshall y de la Organización del Tratado del Atlántico Norte— colocara dólares en manos de los ciudadanos del mundo y mantuviera una convertibilidad teórica del oro a US\$35 la onza, algo que no podía perpetuarse eternamente.

Pero este desenlace inevitable fue un indicio del éxito del sistema, no de su fracaso: después de todo, apuntaba no solo a la convertibilidad de la moneda sino también a la reconstrucción y el desarrollo. Una vez que el mundo se reconstruyó y se enriqueció, el dólar podía ceder su lugar central. El sistema que había girado en torno al dólar pasó a ser un sistema multilateral. Con la creación de los derechos especiales de giro —un verdadero activo de reserva—, el FMI comenzó a parecerse al súperbanco central de Keynes. Aunque el sistema original de Bretton Woods tocó a su fin en 1971,

su objetivo de gestión monetaria internacional al servicio de la prosperidad mutua se mantuvo vivo, aunque más de palabra que de hecho.

En un análisis comparativo del desempeño económico internacional con distintos sistemas monetarios, el historiador Michael Bordo, especialista en economía, determinó que Bretton Woods fue superior a los otros, incluso al patrón oro. Gracias a Bretton Woods, las economías gozaron de un crecimiento estable, vigoroso y con baja inflación. Bordo señala que el sistema de flotación cambiaria moderno también da buenos resultados y que

incluso otorga más discrecionalidad a las políticas nacionales que Bretton Woods. Bretton Woods no fue un sistema perfecto, sino una convención de diálogo internacional y coordinación ocasional. Este legado seguramente debería ser un punto de partida para preguntarse adónde podrían dirigirse en el futuro los fondos mundiales y el FMI actual.

**Eric Rauchway**

*Profesor de Historia, Universidad de California en Davis*

*Autor de The Money-Makers: The Invention of Prosperity from Bullion to Bretton Woods (de próxima publicación)*

## Los bancos al desnudo



Anat Admati y Martin Hellwig

### The Bankers' New Clothes

#### What's Wrong with Banking and What to Do about It

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2013, 392 págs., US\$29,95 (tela).

Tras la reciente crisis, la regulación financiera se ha vuelto un tema candente; le siguieron muchas propuestas complejas, y nació una abrumadora gama de siglas y organismos. Pero en su nuevo libro, Admati y Hellwig presentan argumentos contundentes a favor de una solución clásica y sencilla al excesivo financiamiento no regulado: aumentar los coeficientes de capital de los bancos.

Para Admati y Hellwig, ese aumento significa coeficientes de capital del 20% al 30%, más del doble —según cómo se calcule— de los niveles pro-

puestos en el reciente Acuerdo de Basilea III. Sus argumentos constituyen un aporte importante al debate sobre la regulación del capital, con una importante salvedad, a la que me referiré más adelante.

El argumento de base para incrementar los coeficientes de capital —o el coeficiente de capital de un banco con respecto a su riesgo— es persuasivo: si las quiebras de bancos imponen externalidades al resto de la sociedad, deberíamos buscar la forma de reducir su probabilidad y costo. El incremento del coeficiente de capital es una forma lógica de aumentar la seguridad de los bancos. Una analogía es el límite de velocidad de las carreteras, justificable por el grave riesgo de lesiones a peatones y a otros conductores resultante de los errores de conducción a altas velocidades.

Los autores profundizan este razonamiento con el convincente argumento de que las medidas tomadas por los gobiernos han exacerbado de diversas maneras el problema del excesivo riesgo bancario. Primero, al otorgar ventajas tributarias a la renta fija en lugar de la variable, los gobiernos fomentan un mayor apalancamiento entre los bancos. Segundo, al rescatar a los acreedores de los bancos que quiebran, los gobiernos reducen los costos *ex ante* de la deuda para los bancos y, por último, al reducir el costo *ex post* de la quiebra bancaria para gerentes y

tenedores de bonos, la política gubernamental alienta la asunción de riesgos.

Estos argumentos indican las ventajas de aumentar los coeficientes de capital, ya que con bancos mejor capitalizados se reduce la probabilidad de quiebra y de externalidades para el resto de la sociedad. Pero, ¿qué pasa con los costos? En nuestra analogía de las carreteras, probablemente podríamos reducir las externalidades de la mala conducción si redujéramos el límite de velocidad a unos pocos kilómetros por hora. Pero el costo sería que no podríamos llegar a ningún lado en un tiempo razonable. Los argumentos típicos del sector contra los requisitos de capital contraponen la seguridad frente al crecimiento. El principal aporte de este libro es desacreditarlos en forma convincente.

Un argumento contra el incremento del capital de los bancos es que ese capital extra deja de estar disponible para la inversión, dando lugar a un menor crecimiento. Los autores tienen toda la razón en que este argumento se basa en una confusión entre “capital” y “reservas”. Para los bancos, el capital es simplemente el componente patrimonial de la columna derecha del balance y, en principio, no debería tener absolutamente nada que ver con la forma en que se invierten los activos asentados en la columna izquierda del balance. Las reservas, por otro lado, representan el efectivo que debe man-

tenerse inactivo. Capital y reservas son cosas distintas y no deberían ser mezcladas en este debate.

Una segunda objeción al costoso capital bancario es que, dado que el mercado exige más rentabilidad de la renta variable que de la fija, forzar a los bancos a mantener más capital en forma de renta variable incrementará el costo global del capital bancario y ese aumento se trasladará a toda la economía. Este razonamiento contradice claramente el teorema de Modigliani-Miller, que postula que, en igualdad de circunstancias, el valor de una empresa no depende de cómo está financiada. Los autores saben explicar los fundamentos de este teorema al lector común, lo cual es mucho más difícil de lo que

parece. Personalmente, intenté hacerlo muchas veces sin lograrlo y la próxima vez pienso utilizar algunas explicaciones de este libro.

Mi única crítica al libro es que se focaliza demasiado en la banca “tradicional”, cuyo sistema regulatorio está bien desarrollado. La crisis reciente comenzó y se aceleró en la “banca paralela”, el mundo mucho menos regulado de la titulización, los acuerdos de recompra, y otros mercados monetarios a corto plazo. De hecho, si aumentáramos los requisitos de capital a la banca tradicional sin hacer nada respecto a la banca paralela, el sistema financiero general podría perder estabilidad fácilmente a medida que el sistema se informalizara. Incluso pequeñas desviaciones con respecto al

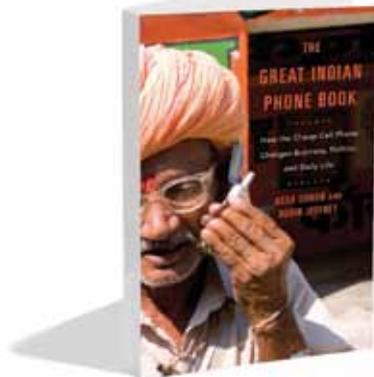
teorema de Modigliani-Miller pueden inducir un alejamiento de la banca tradicional como consecuencia de un arbitraje regulatorio significativo.

Los autores de hecho abordan este tema hacia el final del libro, pero subestiman demasiado la magnitud del problema. Si viviéramos en un mundo donde todos los ahorros se depositaran forzosamente en la banca tradicional, podríamos centrarnos exclusivamente en la seguridad de dichos bancos. Pero en un mundo con varias carreteras paralelas, si solo se aplica el límite de velocidad a una, el resto se atollará si ocurre un desastre.

**Andrew Metrick**

*Profesor de la cátedra Michael H. Jordan de Finanzas y Administración, Facultad de Administración de Yale*

## Suena la hora del cambio



**Robin Jeffrey y Assa Doron**

### **The Great Indian Phone Book**

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2013, 336 págs., US\$29,95 (tela).

La Corporación Financiera Internacional, parte del Grupo del Banco Mundial, ha declarado a la red de telefonía móvil como “la principal máquina que ha visto jamás el mundo”, y en este libro un historiador y un antropólogo ilustran el impacto titánico de la industria de las telecomunicaciones en la democracia más grande del mundo.

Este es un libro importante, del que pueden sacar provecho estudiantes, sociólogos, gerentes, o cualquier persona interesada en los cambios y sus efectos sobre sociedades complejas y

en desarrollo. Los autores demuestran la futilidad de que los burócratas y líderes políticos intenten oponerse, impedir o controlar el cambio forjado por la gigantesca maquinaria de las telecomunicaciones.

Esto queda bien ilustrado por los intentos de las autoridades indias, estadounidenses y europeas de subastar en enormes sumas el espectro de las tecnologías 3G, un error que podría obstruir y demorar la inversión en 4G y LTE, siguiente generación de la tecnología inalámbrica, así como su implantación. Algunos sostienen que el gobierno tiene el deber de maximizar los ingresos provenientes de estos tipos de servicios. Pero si en el intento de maximizar los ingresos en el corto plazo, los gobiernos reducen la capacidad de los operadores para efectuar inversiones de capital rápidas y oportunas en tecnologías nuevas, esto será en detrimento de sus sociedades. El capital de inversión es escaso y, si se cobran sumas exageradas a los operadores, se generan obstáculos, retrasos y, en definitiva, se eleva el costo a los consumidores. No debe oponerse resistencia a una idea cuyo momento ha llegado, y no se la debería demorar.

Jeffrey y Doron decidieron centrarse en India —donde la propagación de la

telefonía móvil creció más que en cualquier otra región del mundo— pues su diversidad y complejidad dan lugar a un estudio más satisfactorio y provechoso. Pero las lecciones de India no se limitan a este vasto subcontinente. Algunos de los problemas y desafíos afrontados por una diversidad de operadores de los distintos mercados regionales dentro de India también se presentaron en mi propia empresa, Digicel, en mercados del Caribe y el Pacífico Sur, muy distintos, sitios como Haití y Papua Nueva Guinea.

Papua Nueva Guinea es un mercado grande de asombrosa diversidad —más de 800 dialectos— con aldeas que apenas distan pocos cientos de metros entre sí, y grandes franjas de población que no pueden entenderse mutuamente. El terreno, inhóspito y con caminos deficientes o inexistentes, presenta desafíos para la construcción de torres. Y nosotros, al igual que la empresa india Bharti Airtel descrita en el libro, también necesitábamos promocionarnos bien y elaborar planes prepagos y modelos apropiados de distribución de teléfonos móviles y tarjetas SIM.

Al igual que los operadores exitosos de India, no confinamos nuestro esfuerzo a los grupos y las áreas más

pudientes de los países en los que operamos. En estrecha labor con los gobiernos, penetramos rápidamente incluso en las zonas más difíciles de esos países, como las Montañas Azules de Jamaica, las Tierras Altas de Papua Nueva Guinea, y los distritos granjeros remotos y las áreas marginadas de Haití.

Y, como lo señalan los autores, los teléfonos móviles de bajo precio han dotado a los pobres de un instrumento que ha mejorado enormemente su calidad de vida y sus oportunidades. Pero era improbable que estas mejoras se produjeran con tanta rapidez y eficiencia sin la pujanza empresarial de las empresas operadoras de India, cuya mercadotecnia y oferta tecnológica finalmente permitió a la población encontrar un cauce para sus talentos.

Los operadores reconocieron a las telecomunicaciones como la tecnología para las masas. Para el año 2007, la industria de la telefonía móvil de India empleaba a 2,5 millones de personas en el sector, y en esta cifra no se inclu-

yen las personas más emprendedoras e innovadoras, que se dedican a las reparaciones y a la venta de aparatos de segunda mano.

Las empresas de publicidad y mercadotecnia prosperaron, al igual que los creadores de *software*, y se abrió un mundo nuevo para la gente que nunca había tenido oportunidades así, en áreas tales como el diseño de planes de radiocomunicación y la construcción de torres.

La parte final del libro, que trata sobre el consumo de servicios de telecomunicaciones, confirma nuestra propia experiencia. Descubrimos que los pescadores de Samoa actuaban en forma similar que los de Kerala, India, brindando información a sus colegas en alta mar sobre los mejores puertos donde desembarcar la pesca, información meteorológica, solicitando auxilio en caso de emergencia, e intercambiando información sobre las mejores zonas de pesca en un momento dado. Los pequeños productores, ya sea de India, Jamaica o Haití, se fortalecieron

a través del acceso a los teléfonos móviles al facilitarles el contacto con los mercados e información sobre precios.

El capítulo dedicado al efecto del acceso de las mujeres a servicios móviles baratos es optimista respecto a las perspectivas de la mujer en un país donde el ritmo de cambio ha sido lento por cuestiones culturales. Los autores describen el poder singular del teléfono móvil de bajo precio, que pone un dispositivo sumamente revolucionario al alcance de los pobres, y dicen que las tendencias son impredecibles pero vale la pena observarlas y estudiarlas.

Los autores añaden que cada uno de los ocho capítulos justificarían un libro entero. Y tienen razón. Su intención de escribir un libro sólido, cautivante y libre de jerga fue lograda en forma admirable.

**Denis O'Brien**

*Presidente de Digicel Group, y  
Presidente y cofundador de Frontline,  
Fundación internacional para la  
protección de los defensores de los  
derechos humanos*



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

## PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/academics/degree\\_programs/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm)  
To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)