

TIEMPO DE CAMBIOS: una conversación con Guillermo Arbe

**Entrevista a Guillermo Arbe
por Carlos de los Ríos***



Actualmente se viven momentos complejos en las finanzas internacionales, que amenazan tanto al sistema capitalista como al balance de poder en el mundo. La crisis inmobiliaria originada en los Estados Unidos, que afectó significativamente a los países industrializados, ha rebrotado ahora en Europa y amenaza la magra recuperación lograda por estos países. La burbuja financiera expresada en la sobrevaloración de los activos financieros es resultado de políticas monetarias y fiscales expansivas en los países industrializados sin ningún correlato productivo, y ha generado lo que podríamos llamar una “inflación de activos”.

América Latina se encuentra aparentemente bien posicionada en este escenario global de incertidumbre, principalmente porque hay un sólido crecimiento económico, sin mayores desequilibrios fiscales y una integración comercial (que incluye a otros países en desarrollo) que reduce el riesgo de dependencia de los denominados países industrializados.

Considero que esta crisis representa el fin del capitalismo en su versión neoliberal como sistema económico hegemónico, en el que el mercado goza de un papel central, apoyándose en la cultura del individuo como único agente de prosperidad. Esta crisis no es necesariamente una crisis del “mercado”, pero sí delata la falta de presencia de un Estado fuerte y responsable, que establezca las reglas claras sobre las cuales se desarrolle la economía.

Las recientes muestras de indignación de la población civil en distintas partes del mundo y en momentos similares evidencia su descontento con un sistema que no les está ofreciendo lo que esperan. Las señales de cambio están claras, y como menciona Óscar Ugarteche en una entrevista concedida a José Godoy para su programa Pasando Revista, estamos viviendo un “cambio de tiempos”, evidenciado no solamente por la crisis económica, sino por una “crisis sintética” que abarca diversos campos de la vida en sociedad, incluyendo el financiero.

En tal sentido, resulta fundamental conocer las impresiones de los economistas peruanos más destacados sobre esta crisis financiera y sus implicancias sobre América Latina y el Perú en particular. En esta entrevista que fue gentilmente concedida por Guillermo Arbe, gerente de estudios económicos del Scotiabank, indagaremos un poco en las profundidades de la crisis financiera y en sus perspectivas sobre esta y la posición de América Latina y el Perú en particular.

* Carlos de los Ríos es economista e investigador del IEP.

En las últimas semanas, se está hablando mucho de una nueva crisis financiera con epicentro ahora en Europa. ¿De qué se trata esta segunda ola o segunda parte de la crisis?

No es la segunda ola... es como la quinta, realmente. Toda la crisis actual empezó en 1987, digamos, es parte de la crisis de 2008, de la que nunca se logró realmente salir. Lo único que se hizo para paliarla fue meterle adrenalina a la economía a través de políticas monetaria y fiscal expansivas. Si tú le metes un poco de adrenalina a un moribundo vas a tener una reacción; ahora, esta reacción dura cinco minutos antes de morir, por decir, ¿no? Esta es exactamente la figura. Sin embargo, esta continua inyección de adrenalina no es sostenible mientras no se arreglen los desequilibrios estructurales. La clave de la crisis financiera son los desajustes económicos y financieros. Por eso digo que todo empezó en 1987, porque ahí es donde comenzaron a formarse. ¿Qué pasó en 1987? Llegó Alan Greenspan a la Reserva Federal.

Cuando Alan Greenspan entra a la Reserva Federal, una de sus primeras acciones, ante una fuerte caída de la bolsa en esa época, un lunes negro en Wall Street, fue meterle liquidez al mercado. Más directamente, compraron acciones. En otras palabras, se creó un fondo de estabilización económica, a través del cual se le dio financiamiento a los bancos para que puedan comprar en la bolsa y recuperar la caída de las acciones.

¿Quiere decir entonces que lo que se hacía era generar una especie de “inflación de la bolsa”, donde el valor de las acciones se creaba básicamente por un exceso de liquidez, en lugar de esté fundamentado en elementos reales?

Sí. Ahora, esto funcionó en su momento, con lo cual se inició una época en que cualquier problema

que había se arreglaba con una política monetaria expansiva. La cuestión es que, cada vez que esto ocurría, la liquidez se quedaba allí, formando una nueva burbuja. Es decir, se ha venido desarrollando una secuela de burbujas, con los resultados que ahora vemos.

Toda la crisis actual empezó en 1987, digamos, es parte de la crisis de 2008, de la que nunca se logró realmente salir. Lo único que se hizo para paliarla fue meterle adrenalina a la economía.

Las burbujas se iniciaron en octubre de 1987, con la caída de la bolsa en Nueva York, que generó fuertes pérdidas, tanto en EE. UU. como en las economías europeas y en Japón. La siguió el colapso del fondo financiero LTCM (*long-term capital market*), cuando Rusia dejó de pagar sus bonos gubernamentales en agosto de 1998. En su momento, esta fue una gran crisis que fue seguida por la burbuja del Nasdaq (formado principalmente por acciones de empresas de tecnología en Estados Unidos). La inyección de liquidez ayudó a resolver la crisis rusa, pero esta liquidez luego tenía que irse a alguna parte, y se fue sobre el Nasdaq. Esta burbuja luego reventó cuando era evidente que solo pocas compañías generaban ganancias. ¿Cómo se arregló esta burbuja? Otra vez con una política monetaria expansiva, inyectando liquidez. Esta liquidez excedentaria después se fue sobre el mercado financiero inmobiliario, que generó una burbuja mucho mayor que las anteriores, la cual se desinfló otra vez con una política monetaria —y fiscal en realidad— expansiva, y eso está generando una nueva crisis, que es la del bono del Tesoro en los Estados Unidos, que está afectando principalmente a Europa.

Esto explica en parte los desequilibrios, pero al mismo tiempo, en los años noventa, se propició tener tasas de interés bajas. La política monetaria explicaba parte de eso. Para el Ministerio de Economía americano era fundamental mantener tasas de interés muy bajas. A la larga terminan siendo dos formas de lo mismo, pero lo que hace la baja tasa de interés es alentar el endeudamiento; entonces, tenías en los noventa un déficit público creciente y endeudamiento privado creciente al mismo tiempo, y tenías también un déficit comercial, o sea, triple déficit en el espacio; eso es una economía que está consumiendo por encima de sus posibilidades.

Si Estados Unidos y Europa lo hacen a través de una política monetaria contractiva entran en recesión. Es una decisión políticamente difícil de tomar. Si no componen la cosas, el mercado lo va a hacer por ellos, y eso es una crisis.

Esta situación no es sostenible, ¿cómo se financiaban entonces?

Si consumes por encima de lo que produces, estás comprándole a alguien, ¿no es cierto? Efectivamente, EE. UU. ha estado comprándole al resto del mundo. ¿Qué daba a cambio? Compraba con dólares; los dólares van al resto del mundo, y el resto del mundo adquiría bonos del Tesoro americano. Es decir, el resto del mundo financiaba los desequilibrios de los EE. UU. Estos bonos del Tesoro van a China, y hasta el Perú usaba (usa) sus

reservas para comprar estos bonos, que no son otra cosa que la deuda de Estados Unidos, lo cual cierra el círculo. En otras palabras, el sobreendeudamiento de Estados Unidos lo está financiando el resto del mundo comprándole su misma deuda. Eso no es sostenible. Eventualmente, eso tenía que levantar vuelo, y estamos en el proceso en que se está rompiendo. Lo que tiene que hacer EE. UU. es ajustar la economía a su realidad.

Estados Unidos está o ha estado tratando de evitar ajustar su economía a la realidad mediante políticas monetaria y fiscal expansivas, lo cual significa que su deuda ha ido aumentando. Ahora, Estados Unidos lideró este proceso, pero en Europa también se dio, por eso es que tienes problemas en ambas economías. Estados Unidos toma el liderazgo en el terreno de las políticas, y la gente lo sigue. La política monetaria expansiva se dio también en Europa, todo lo cual empeoró con la crisis de 2007-2008, porque se trató de arreglar la crisis con las mismas políticas que la generaron, con lo cual toda la situación se vino abajo en todos los países desarrollados, y eso es lo que estamos viviendo hoy en día. Es decir, tenemos economías que necesitan ajustarse, y es difícil que lo logren, porque políticamente tomar la decisión de ajuste es un gran desgaste. Si Obama decide arreglar la situación fiscal, pierde las elecciones. O sea, si Estados Unidos y Europa lo hacen a través de una política monetaria contractiva entran en recesión. Es una decisión políticamente difícil de tomar. Si no componen la cosas, el mercado lo va a hacer por ellos, y eso es una crisis. Estas se dan cuando el mismo mercado arregla los problemas.

En el entorno actual, vemos un dólar y un euro que tienen una tendencia a perder valor relativo frente a otras monedas, lo que refleja cada vez más una falta de confianza en sus economías. Incluso en el Perú, cada vez me-

nos gente quiere tener dólares. Esto, sumado a la crisis de los bonos del Tesoro americano, que prácticamente financian el sobreconsumo de los norteamericanos (y su déficit), me da la impresión de que producirá una crisis de mayor envergadura que la que vemos actualmente. Si los bonos americanos son menos demandados, esto generaría una crisis financiera basada en el colapso del modelo americano, que afectaría sin duda al resto de economías. Por otro lado, Asia y América Latina se muestran mucho más solventes y cada vez menos dependientes de los países desarrollados, lo que augura un escenario distinto en el balance de poder. ¿Qué opinas?

Mira, el mundo se está dividiendo en dos partes, en una forma diferente a como lo hacía antes, entre los países desarrollados y los emergentes. Ahora tienes a los países fiscalmente solventes y a los fiscalmente no solventes, y eso se debe al mercado cambiario.

Las monedas de los países solventes se fortalecen frente al euro y el dólar. El problema es que normalmente uno ve la fortaleza del dólar frente al euro y viceversa; pero ¿qué pasa si los dos se debilitan frente a las otras monedas? Entonces, efectivamente los países emergentes (incluyendo India y China) poco a poco se están saliendo de los bonos del Tesoro americano (cada vez tienen menos inversiones en estos activos), y lo están haciendo más o menos “caleta” porque no quieren tampoco generar o precipitar una crisis, que también les rebotaría.

Una de las cosas menos conocidas del mercado de bonos es que la Reserva Federal es el mayor comprador de bonos del Tesoro hoy en día. Ellos, digamos, en el último año, deben haber comprado más o menos lo equivalente al 30%

del mercado de las emisiones nuevas de acuerdo al Tesoro. Ahora, no lo hacen directamente, sino a través de un banco. Es decir, el banco los compra, y ellos los recompran en el mercado secundario, dándole mayor liquidez al banco para que siga comprando.

Eso se llama “maquinita”...

Claro, como en los años ochenta en el Perú, ¿recuerdas? O sea, ¿cuál es la diferencia entre el BCR en los años ochenta, que financió directamente el déficit fiscal del Gobierno, y la Reserva Federal, que compra bonos del Tesoro al Gobierno federal? ¡Ninguna! La Reserva Federal es hoy en día el mayor tenedor de bonos del Tesoro americano en el mundo. Antes era China quien tenía una mayor posesión. Es algo así como el MEF siendo financiado por el BCR... maquinita...

El Perú felizmente tiene un muy bajo nivel de sofisticación de su sistema financiero [...] nuestra banca, ha hecho lo que hace una banca tradicional: prestar a las empresas para actividades productivas, no para obtener ganancias financieras.

La cuestión es que la Reserva Federal no puede dejar de financiar al Tesoro americano, porque si lo hace se dispara la tasa interés, y si esto sucede, los bancos empiezan a hacer agua, y todo el crédito bancario y la inversión se viene abajo, y el sector inmobiliario, que nunca se recuperó, entraría en una nueva crisis, etc. Este es el mayor riesgo para nosotros, que el costo del dinero se incre-

mente. Entonces, el mercado de bonos del Tesoro no está reflejando el riesgo fiscal de EE. UU: porque la Reserva Federal está comprando los bonos.

En estos días, se ha estado mencionando el problema de la banca mundial, en particular la europea, donde hay dos o tres bancos que han perdido entre la mitad y la tercera parte del valor de sus activos en los últimos años, y que están con un alto riesgo de quiebra. ¿Cómo ves esta situación?

Yo creo que es una visión optimista, pues no son solamente dos o tres bancos. La política monetaria expansiva no ha generado inflación como la conocemos. Lo que ha ocurrido es una inflación de activos financieros, y no de bienes y servicios. ¿Qué es una burbuja en última instancia? Es creación de valor ficticio. Cuando se revienta una burbuja, desaparece el valor ficticio y volvemos a valor real, lo que genera una crisis, porque ese valor ficticio ha sido ingresado por alguien.

Los bancos tienen todos estos activos a valor ficticio en sus libros. La crisis de Lehman Brothers en 2008 correspondió a un tipo de activo sobrevalorado en los libros que volvió a su valor real, lo que generó una crisis. Ahorita de lo que se está hablando es de otro tipo de activo, los bonos soberanos europeos, que también están inflados y están en los libros.

Pero el panorama es mucho más amplio que eso. Lo que pasa es que los otros activos no están en crisis todavía. ¿Qué pasará cuándo se desvaloricen o vuelvan a su valor real los bonos del Tesoro de EE. UU.? Esa situación lo complicaría aún más. Estamos hablando de bonos del Tesoro de Estados Unidos como mercado más grande, pero está también la deuda de los gobiernos locales y de algunos estados. Estamos hablando incluso, even-

tualmente, de activos del sector corporativo; la bolsa también está inflada, y son además activos de renta variable. Todo eso, potencialmente, puede generar una crisis bien fuerte en los libros de los bancos. Esto es mucho mayor en el caso de los bancos que se dedican a activos financieros más que a préstamos y depósitos (que es su naturaleza). El Perú felizmente tiene un muy bajo nivel de sofisticación de su sistema financiero [...] nuestra banca, ha hecho lo que hace una banca tradicional: prestar a las empresas para actividades productivas, no para obtener ganancias financieras.

Creo que el mundo saldrá de esto diferente a como entró, de la misma manera que el mundo salió de la crisis del 1929, lo que no significa que el sistema fuera otro.

En América Latina y en el Perú la banca tradicionalmente invierte sus excedentes, ¿no es así? Lo que hace es tomar depósitos y presta, y cuando tiene excedentes de tesorería busca rentabilizarlos; entonces, el riesgo de que la crisis afecte significativamente a la banca local es menor.

Exacto. En el caso de los Estados Unidos pasa algo muy curioso. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos, que son pagaderos a un plazo de 10 años, se están vendiendo con un rendimiento de menos de 2% anual. Sin embargo, la inflación en Estados Unidos está alrededor de 3.6% al año, lo que supone un rendimiento real negativo. La pregunta es ¿quién invierte con un rendimiento real negativo? Alguien que tiene fondos a una tasa más negativa, ¿no?

Lo que sucede es que la Reserva Federal está regalando dinero a los bancos, justamente para que “apoyen” a los mercados. Se supone que deberían entrar en a la economía real, pero este dinero se está utilizando para comprar activos financieros, lo que genera una “inflación” de precios de dichos activos. Algún día cercano se va a tener que sincerar esta situación. Los bancos que están en problemas son los que están jugando este juego. No todos los bancos del mundo lo están haciendo. Es más un problema de los países desarrollados.

Todo proceso de crecimiento es heterogéneo, y mientras más rápido es, más heterogéneo se vuelve. Esto significa que hay siempre problemas sociales asociados a él.

El problema es que apenas cae uno de estos bancos, por “efecto cascada”, se precipita la caída del resto de bancos; es decir, basta con que un solo gran jugador decida vender para que esto genere que el resto del sistema “pierda confianza” y decida vender sus posiciones, por ejemplo, en bonos del Tesoro. Esto generaría una crisis aún mayor que la que hemos visto en 2008.

Tradicionalmente, una crisis en los mercados se debe a la pérdida de confianza. El mercado en general puede subir y bajar con información nueva, pero una crisis implica una pérdida completa de confianza. Considero que todavía no tenemos este riesgo.

Aunque tienes razón con el “efecto cascada”. En Estados Unidos, la mayoría de los bancos actúa a través de unas “cajas negras”, que son estos programas

que, simplemente a base de análisis técnicos (a partir de historia de precios y no a fundamentos), toman decisiones. Los momentos de compra y venta se deciden al margen de cualquier fundamento, y esto exagera los movimientos.

Si Estados Unidos entra en una crisis de solvencia, veo una gran crisis financiera. A nivel de Europa claro que hay bancos que están por quebrar. Lo que pasará en Europa es que los mercados liquidarán a Grecia, y después van a atacar a otro país y a otro país. Otro atributo de la crisis de insolvencia es que siempre hay una dinámica que la gente no maneja muy bien, y se refiere a que cuando se busca “arreglar” el problema, las soluciones normalmente no son de la magnitud que este requiere, pues se tiende a subestimarlos. Deberían preguntarnos a nosotros los latinoamericanos, que ya lo vivimos.

En Grecia, por ejemplo, hace más de un año que se vio el problema, y con el rescate financiero que se dio, se suponía que se arreglaría. Entonces ¿por qué Grecia está en problemas nuevamente? De hecho, ahora estamos como por el tercer “paquetazo” en Grecia. Lo que pasa es que, como la solución al problema es costosa en términos políticos y económicos, uno no quiere nunca hacer más de lo necesario. Se tiende a calcular menos de lo requerido, en particular en dos aspectos. El primero es que te olvidas de que el paquete incide negativamente en la economía, y por tanto afecta negativamente a la recaudación, lo cual significa que lo que has hecho para mejorar el déficit es insuficiente, porque no has calculado bien el impacto sobre la recaudación. No sé por qué no pueden meter eso en su cabeza, y eso es lo que está pasando con Grecia ahorita en particular. El otro aspecto, que nosotros no lo sufrimos tanto como lo están padeciendo los europeos, es que hacen todo estos cálculos suponiendo la tasa de

interés del momento, la tasa que tiene que pagar el Gobierno para las emisiones, etc. Esto no es cierto y es irreal, porque los mercados terminan atacando y afectando las tasas de interés. Los mercados son los que han hecho que los números ya no cuadren, que la tasa de interés suba, y por tanto el servicio de la deuda y el costo de las nuevas emisiones. Es decir, los mercados están empujando a Grecia a la insolvencia.

¿Adónde se dirige entonces la mira? ¿Qué economías son más susceptibles a caer?

Los mercados van a atacar al eslabón más débil en sucesión. Esto significa que la cadena llegará hasta Francia, pasando por Italia y España. A Alemania creo que no la alcanzará directamente; ese país es muy sólido fiscalmente. Los otros que están haciendo un muy buen trabajo son los economistas de Gran Bretaña. Les está costando por el lado del crecimiento, pero están ajustando sus economías. De allí esta crisis saltará a los Estados Unidos.

¿Cómo ves entonces la situación económica y política mundial? Hay un gran descontento que se expresa en varias partes del mundo, y que tiene como denominador común la falta de trabajo y de oportunidades, entre otras carencias. ¿Estamos ante un inminente “cambio de tiempos”?

Claro, lo que pasa con las crisis es que es demasiado costoso tomar la decisión política de frenarla. Lo que necesitan estos países es un “paquetazo”. Yo creo que el mundo saldrá de esto diferente a como entró, de la misma manera que el mundo salió de la crisis del 1929, lo que no significa que el sistema fuera otro. Simplemente, las ponderaciones de fuerza cambiaron y las fuerzas económicas tomaron un nuevo rumbo. La hegemonía absoluta de EE. UU. ha terminado.

Lo que habrá es un mundo económicamente más democrático, donde Estados Unidos seguirá siendo importante, como lo que pasó con Inglaterra en su momento también. Vas a tener un mundo más democrático, que es bueno, porque será más difícil que entre en crisis. Cuando tienes un solo motor, si falla, hay un problema; cuando son varios motores, es más difícil que surja el problema.

Ahora, los cambios políticos en el mundo desarrollado se van a dar; acuérdate también de los años ochenta en América Latina; una crisis de insolvencia es la peor que pueda haber. No solamente es una cuestión puramente económica la que lleva a cambios de sistemas de gobierno. Sin embargo, una crisis de insolvencia es la que puede llevar a una situación de turbulencia social y generar grandes cambios estructurales.

En realidad, es la naturaleza del tipo de crisis la que ha coincidido con otros fenómenos que están pasando, como el proceso de industrialización de los países emergentes. Pero son dos procesos separados. Lo que está sucediendo a nivel de los países emergentes es interesante, una industrialización de, digamos, la misma magnitud y profundidad que la revolución industrial europea de hace dos siglos y medio.

¿Es tan fuerte esto? ¿Te refieres a Asia o a Asia y América Latina?

Así es, así de fuerte. Cuando hubo la revolución industrial, no se le llamó revolución industrial en ese momento; ese fue un nombre que se le puso retrospectivamente.

Hay dos o tres cosas que están pasando y me hacen pensar en la revolución industrial. Uno es el proceso de expansión industrial en esta parte del mundo. La diferencia entre Asia y América Latina es de grado, pero se da en ambas regiones. Si bien

en el Perú esto se ve en menor medida, en Brasil, por ejemplo, el fenómeno es evidente. El segundo elemento tiene que ver con el incremento y modernización de la infraestructura, donde, otra vez, hay diferencias de grado, pero está presente. Y el tercero es la formación de las clases medias. Estos tres atributos también se están dando en el Perú y en Asia, y en los países emergentes.

Estamos en un mundo que se está transformando, y nosotros nos hemos adaptado muy bien a la forma como lo viene haciendo.

El otro aspecto de esta “revolución industrial” tiene que ver con un proceso que posee una dinámica propia. Es decir, en los países desarrollados de hoy, uno ve ciclos económicos, ¿no es así? Entonces, la pregunta es ¿dónde está el ciclo en China, que viene creciendo a tasas de 8% a 10% durante 25 años? Esto se debe a que la dinámica es diferente, y verán un ciclo chino una vez que llegue a cierta etapa de desarrollo. Pero actualmente hay una dinámica propia. El Perú viene creciendo desde 1999; nunca hemos tenido un periodo tan largo de auge.

El otro elemento que caracterizó a la revolución industrial en Europa fue un megaciclo de los *commodities* o de los metales en particular, que duró treinta años. Ahora estamos en un megaciclo, y eso nos está favoreciendo a nosotros en particular.

¿Y cómo nos agarra toda esta situación? Entiendo que el Perú está en una posición bastante cómoda en términos macroeconómicos, aunque tiene un descontento social todavía muy importante.

Mira, hay que separar las cosas: una cuestión son las diferencias estructurales que hay, y que arrastramos desde siempre, que tienen que ver con un conjunto de cosas, una cuestión bien compleja que pasa hasta por el racismo. Eso es algo que solamente nosotros podemos resolver, no lo hará el crecimiento económico jamás.

Pero eso no tiene que ver con la crisis. Otra cuestión es que todo proceso de crecimiento es heterogéneo, y mientras más rápido es, más heterogéneo se vuelve. Esto significa que hay siempre problemas sociales asociados a él. Los países que están creciendo tienen dificultades, pero conforme se va ampliando la clase media se van solucionando, pero solo si llegas a resolver los problemas estructurales.

La verdad es que estamos en el bando correcto, el de los países solventes. Eso significa que no habrá un impacto por el lado de pérdida de confianza, que es bien importante. Todos esperábamos que la crisis de 2008 nos afectara a través de las exportaciones, pero tuvimos superávit comercial en esos años. El precio de los metales cayó, pero rápidamente rebotó. Esto es mérito de un mundo que ya está dividido, y los países emergentes en general, que están en una situación solvente, como el Perú, pueden aguantar mejor. Las exportaciones no nos preocupan mucho, porque no estamos creciendo a base de exportaciones. El Perú, en términos de crecimiento, no es un país primario exportador; dejó de serlo en 2005

Eso me parece interesante. ¿Cómo llamarías entonces al modelo de crecimiento del Perú?

El Perú está creciendo a base de la demanda interna, liderada por inversión privada. Somos dependientes todavía de los metales por el lado fiscal; sin embargo, no estamos creciendo en función de

las exportaciones. El motor de crecimiento es la rama interna y la inversión privada en particular. Lo principal es que el entorno internacional no puede afectar las exportaciones, y por tanto tampoco la confianza de los inversionistas, dado que los balances macroeconómicos son sólidos. Lo que pasó en 2008 y 2009 es que las exportaciones cayeron un poquito. Si la situación hubiera dependido solamente de las exportaciones, el crecimiento hubiera pasado de 9% a 6%, 7% por ciento, no a 0.9%, lo que se debió a que la inversión privada cayó 15%.

La inversión privada es la más amplia de toda la historia del país. Tenemos la idea de que siempre entran los sectores primarios, y hay todavía mucho de eso. La inversión privada está entrando al agro, la minería, los hidrocarburos, la energía, pero también está ingresando en construcción, manufacturas, agroindustrias... además, está entrando en todas las regiones del país, que es la novedad, ¿no? Porque antes solamente estaba en Lima, o donde había minería; ahora está en todo el país. Se produce para la exportación, pero también para la demanda interna, y a nivel de la pequeña, mediana y gran empresa, en todos los sectores. Nunca habíamos tenido un fenómeno así, y eso es parte de este proceso de emergencia, de industrialización.

La inversión privada es cada vez más local también; es extranjera y local. Lo extranjero ha cambiado un poco el entorno. Históricamente, siempre ha sido EE. UU. la fuente principal de inversión extranjera directa; ahora es la región, Brasil, Chile, algo España todavía, por lo menos en el sector inmobiliario, y China. Entonces, eso

también está cambiando. Estamos en un mundo que se está transformando, y nosotros nos hemos adaptado muy bien a la forma como lo viene haciendo. ¿Quién dijo el otro día que las exportaciones, su destino principal, ya no es Estados Unidos, sino la región?

Pero a mí lo que más me preocupa es si la crisis afecta a la confianza, o bueno, si el entorno internacional afecta a la confianza y, por tanto, a la inversión. Si solamente hay una recesión, entonces el impacto se vería sobre las exportaciones, sin afectar significativamente la inversión.

En cuanto al crecimiento, no vamos a sentirlo muy fuertemente más que en algunos sectores como textiles. La diferencia entre recesión y crisis es que la primera involucra solamente otra velocidad de crecimiento, es previsible; mientras que una crisis hace que pierdas visibilidad, lo que frena la inversión. Eso fue lo que pasó en 2009, o sea, los inversionistas ya no sabían qué iba a pasar con los mercados, por tanto, no podían prever qué iba a pasar con su flujo de caja a futuro. Si no sabes qué pasará con el flujo de caja a futuro no vas a invertir, es la pérdida de visibilidad de la crisis lo que afecta la inversión. En una recesión no tienes necesariamente una pérdida, o sea, la visibilidad es negativa, pero sabes a qué atenerte, y te puedes adaptar. □

Este artículo debe citarse de la siguiente manera:

Arbe Guillermo "Tiempo de cambios: una conversación con Guillermo Arbe". En *Revista Argumentos*, año 5, n.º 4. Setiembre 2011. Disponible en http://www.revistargumentos.org.pe/tiempo_de_cambios.html
ISSN 2076-7722