

**Análisis macroeconómico**

# Incertidumbre: lucidez en la niebla



Alejandro Neut  
Expansión (España)

No hay duda de que atravesamos tiempos inéditos: el cambio climático, una geopolítica cada vez más conflictiva, la erosión de la institucionalidad, el envejecimiento demográfico, y el desarrollo e implementación de tecnologías potencialmente disruptivas como la inteligencia artificial o la computación cuántica marcan la agenda del presente. ¿Cómo actuar frente a tanta incertidumbre? ¿Paralizarnos como un conejo, avanzar con la cautela del zorro o lanzarnos al aire como una golondrina? A diferencia de los instintos animales, los seres humanos contamos con la capacidad de reflexionar y gestionar la incertidumbre en conocimiento útil. El célebre “sólo sé que nada sé” de Sócrates no fue una confesión de ignorancia, sino una lúcida conciencia de los límites del saber. Y como todo conocimiento, la incertidumbre tiene grados y matices que determinan cómo gestionarla.

En el pico de la pirámide se ubica la incertidumbre probabilística: aquella que se refiere a eventos recurrentes, de los que puede extraerse información suficiente para asignar probabilidades y estimar impactos. Este fue el tipo dominante de incertidumbre económica durante las décadas de avance de la globalización, gracias al fortalecimiento de instituciones y reglas claras en las relaciones internacionales. Los shocks existían, pero eran acotados en magnitud y relativamente regulares en su aparición. Bajo ese entorno, la disciplina económica se volcó a construir sofisticados modelos matemáticos que capturaban dichas oscilaciones, y surgieron herramientas transparentes para identificar y poner precio a la incertidumbre, permitiéndole a los mercados financieros volar como golondrinas.

En el centro de la pirámide encontramos la incertidumbre sobre eventos poco frecuentes, de aparición irregular, que no permite la misma precisión estadística. Aquí ya no basta con aplicar distribuciones de probabilidad conocidas: el análisis se orienta a imaginar escenarios, explorar colas extremas y buscar símiles históricos. Es el tipo de ejercicio que suele realizarse cuando se intuye una burbuja inmobiliaria o, más recientemente, frente a fenómenos climáticos extremos. Son momentos en los que se actúa con la cautela del zorro, reconociendo que la historia no siempre ofrece un registro suficiente para anticipar el futuro.

Y abajo en la base se ubica la incertidumbre epistémica: aquella que proviene de poner en duda nuestros propios supuestos, de no tener claridad sobre las variables relevantes ni sobre la estructura misma del fenómeno que analizamos. Es lo que sucedió a economistas y mercados

con la irrupción del Covid. Pero la ausencia de datos y referentes históricos no implicó entregarse a la pasividad de la ignorancia —como un conejo paralizado—, sino redoblar la atención y el monitoreo de fenómenos diversos, conscientes de que el terreno era fértil para lo inesperado.

¿Y qué pasa hoy? En la disciplina económica, la respuesta frente a estos nuevos tiempos ha sido ampliar el número de variables y modelos en una actitud de incertidumbre epistémica. Buena prueba de ello son los escenarios radicalmente distintos planteados por la directora del FMI, Kristalina Georgieva, para fines de este siglo: en un escenario de “baja ambición”, el PIB mundial apenas se triplicaría y el nivel de vida promedio se duplicaría; en cambio, en un escenario de “alta ambición”, si se logran reformas profundas en equidad, sostenibilidad y tecnología, el PIB podría multiplicarse por trece y los estándares de vida por nueve. La distancia entre estos futuros posibles no refleja falta de pericia, sino el reconocimiento de que los supuestos que sostenemos sobre productividad, innovación y gobernanza global son profundamente inciertos.

Los mercados, en cambio, parecen reclamar una incertidumbre probabilística, aquella que sus modelos pueden procesar y traducir en precios. No es casual que el último embate de Trump contra la independencia de la Fed apenas alterara los índices financieros: la interpretación dominante fue que se trataba de otro TACO (sigla en inglés que describe cómo Trump suele retroceder tras lanzar posturas incendiarias). Bajo esa lectura, la incertidumbre sobre sus políticas se percibe como un evento probabilístico de impacto limitado, fácil de modelar y con los que formar precios de equilibrio. Es lindo volar como una golondrina, pero conviene no olvidar que el cielo puede cambiar de pronto: es de esperar que, puertas adentro, la mayoría de los actores financieros reconozcan la incertidumbre epistémica, sin complacencia, ampliando su visión a terrenos inexplorados y manteniéndose alertas y ágiles para reaccionar cuando sea necesario.

**AVISO LEGAL**

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).