



FOTO: FMI/CORY HANCOCK

## Incertidumbre knightiana

*En el mundo de la COVID-19, el riesgo es mayor*

**Geoffrey Okamoto**

**EL ECONOMISTA ESTADOUNIDENSE** Frank Knight teorizó sobre la diferencia entre el riesgo y la incertidumbre en su obra clásica *Riesgo, incertidumbre y beneficio*. El riesgo es “una cantidad susceptible de medición”. Aunque no se tenga conocimiento de un resultado preciso, puede calcularse la probabilidad de algunos resultados más posibles. Incertidumbre significa que no hay suficiente información para reducir incluso las posibilidades. Cuando una situación “no es susceptible de medición” los economistas hablan de *incertidumbre knightiana*.

Si esto le suena familiar, es porque estamos viviendo en los tiempos más *inmensurables*. Todos los aspectos de nuestra vida han sido perturbados por el simple hecho de que es más difícil cuantificar el riesgo de ir al trabajo, comprar comida o celebrar una boda. Aunque hay que ser optimista, existe una gran incertidumbre acerca de los tratamientos y la vacuna contra la COVID-19: cuándo estarán disponibles, cuán eficaces serán y en qué medida estaremos dispuestos a recibirlos. Llevará años reconstruir la devastación económica y restablecer el empleo y el crecimiento, pero la pandemia tendrá un impacto duradero en el tipo de vida que decidamos llevar. El caos económico

de la década de 1920 dejó a muchos alemanes traumatizados hasta hoy por la inflación; los estadounidenses que sufrieron la Gran Depresión vivieron frugalmente toda su vida. Esta pandemia podría cambiar drásticamente el modo en que concebimos y gestionamos el riesgo y la incertidumbre, lo que tendrá consecuencias duraderas en las decisiones de inversión, las estrategias empresariales, las políticas gubernamentales y la productividad económica general.

Las **personas** pueden modificar sus percepciones de riesgo permanentemente tras una fuerte y repentina pérdida de ingresos, lo que da lugar a un mayor ahorro precautorio. A corto plazo, esto puede significar un menor nivel de deuda, pero a largo plazo podría provocar cambios estructurales más profundos, como una menor disposición a asumir una hipoteca a 30 años. En muchos países, la tasa de propiedad de la vivienda es baja porque la deuda a largo plazo se considera más un riesgo que una oportunidad. Los patrones de consumo pueden cambiar si las personas cuya salud corre un alto riesgo evitan determinadas actividades. Es posible que los consumidores decidan acumular más bienes esenciales por temor a nuevos confinamientos, lo que por lo menos es una buena noticia para los fabricantes de papel higiénico. Sin embargo, ¿qué pasará con esa joven que ha reflexionado sobre su revolucionaria idea empresarial noche tras noche en la mesa de la cocina, pero cuya mayor aversión al riesgo en estos momentos significa que su negocio nunca se pondrá en marcha, los empleados nunca serán contratados y los productos nunca llegarán al mercado? Cuando la incertidumbre es elevada, es aún más difícil predecir el impacto neto de tantos cambios de comportamiento.

Las **empresas** también se enfrentan a una nueva serie de incertidumbres. Los fabricantes de automóviles de Estados Unidos se han visto ante la escasez de piezas porque en el estado mexicano de Chihuahua, donde se encuentran muchos de sus proveedores, solo pueden asistir a las fábricas el 50% de los empleados. Es posible que estas perturbaciones lleven a los fabricantes a diversificar sus cadenas de suministro o a mantener más existencias. La salud de los empleados también es otro nuevo riesgo operativo. ¿Decidirán, por ello, las empresas basarse más en la automatización?

Cambiar de proveedores, mantener más existencias y realizar las inversiones necesarias en maquinaria más avanzada entrañan costos para los fabricantes que a menudo operan con márgenes de ganancia reducidos. Sin embargo, subir los precios en una recesión también es difícil. En el caso de los bienes considerados “esenciales”, como los suministros médicos, los países pueden modificar la regulación o subsidiar la producción interna, cambiando el panorama competitivo. Al igual que los hogares, las empresas afectadas por una fuerte caída de los ingresos pueden mantener mayores reservas de liquidez. Algunos cambios pueden ser

cuantificables una vez que se establezcan los cambios en la producción y haya más claridad en cuanto al impacto en las ganancias, pero para muchas empresas la incertidumbre persistirá por mucho tiempo.

La volatilidad de los mercados, los incumplimientos de pagos y la evolución de la regulación modificarán el panorama del **sector financiero**. Las fluctuaciones extremas de las condiciones del mercado y de los precios de los activos observadas a principios del brote modificarán los modelos de gestión del riesgo, lo que tendrá un impacto en la liquidez y las reservas de capital que se mantienen para gestionar dichos riesgos. También es probable que cambien las normas, ya que las autoridades procuran evitar que se repita la volatilidad y reducir la necesidad de que el banco central intervenga para preservar el funcionamiento del mercado. Además, la recesión aumentará las pérdidas.

Las **autoridades económicas** se enfrentan a un nuevo rompecabezas complicado: cómo financiar mayores exigencias de gasto en medio de una caída de los ingresos y un fuerte aumento de la deuda. Sin una solución a la crisis de salud, los gobiernos tendrán que lidiar con variables inmensurables al tratar de planificar el futuro. Las intervenciones del sector privado a través de garantías o de la propiedad directa pueden tener implicaciones duraderas y difíciles de cuantificar para la competencia y la asunción de riesgos privados, más allá del impacto inmediato en los balances del sector público.

¿Qué significa todo esto para el FMI? Hemos sido convocados a actuar como nunca antes, proporcionando apoyo de emergencia a un número sin precedente de países en un corto lapso. Hemos establecido nuevos servicios de apoyo y ampliado los límites de crédito de los existentes.

El FMI se enfrenta a nuevos desafíos operativos. Muchos países han solicitado asistencia financiera para capear esta tormenta. Para algunos la deuda representa una pesada carga cuya sostenibilidad es difícil de medir en un contexto de gran incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento y de comercio. Y si algunos países necesitan renegociar sus deudas en el mundo pos-COVID, el sector privado tendrá que asumir un papel más relevante y proveer seguridades de financiamiento que reduzcan la incertidumbre, dada su creciente importancia como acreedor. Nuestros países miembros también están solicitando asesoramiento sobre políticas y ayuda en el desarrollo de capacidades para hacer frente a este grave shock. Debemos responder mientras seguimos trabajando principalmente a distancia y sin poder viajar. Restricciones operativas similares dificultan la producción de una de nuestras principales materias primas: estadísticas nacionales oportunas y precisas.

De hecho, una de nuestras funciones básicas, la supervisión económica, ha tenido que reinventarse.

Volviendo a los conceptos de Knight, gran parte de nuestra labor se centra en medir y abordar riesgos cuantificables. Usamos datos macroeconómicos para crear escenarios de referencia y estimar su probabilidad. Tras la crisis financiera mundial, el enfoque ya se había ampliado desarrollando diversos escenarios y analizando su probabilidad para comprender mejor los riesgos en torno a los pronósticos numéricos.

La magnitud y simultaneidad del shock provocado por la pandemia crea una incertidumbre knightiana extrema y hace que las circunstancias cambien continuamente. En ese sentido, hemos tenido que ser más ágiles. Cuando la infección aún era un brote de neumonía sospechoso en China, nos pusimos en contacto con epidemiólogos para aprender a combinar sus modelos de formulación de pronósticos con los nuestros. Se incorporaron nuevas fuentes de megadatos para comprender los cambios en el comportamiento de los consumidores en los casos en que las estadísticas tradicionales no eran suficientes. Incluso antes de la pandemia, habíamos comenzado a utilizar simulaciones de tipo militar para estudiar la escalada de las tensiones comerciales. Este enfoque ha sido útil para tratar de cuantificar nuevos riesgos.

Hace algún tiempo, leí un artículo sobre cómo un epidemiólogo estadounidense colaboró con una compañía alemana de reaseguros para crear un seguro contra pandemias. Diseñaron modelos de salud y sistemas de alerta temprana, estimaron el impacto económico en industrias vulnerables y determinaron cómo distribuir el riesgo. La póliza se presentó a fines de 2018, pero los posibles clientes consideraron que era demasiado costosa para un evento tan poco probable. Cuando la catástrofe se materializó a principios de 2020, era demasiado tarde para comprar la póliza.

Este ejemplo aleccionador muestra cuánto debemos mejorar la evaluación y la gestión de riesgos. Los fabricantes, por ejemplo, deben lograr un equilibrio en sus cadenas de suministro entre los métodos “justo a tiempo” (más barato, pero inflexible) y “por si acaso” (más resiliente pero más costoso), teniendo en cuenta al mismo tiempo las condiciones comerciales, logísticas y sanitarias. Volver a los viejos métodos parece irresponsable; una tendencia excesiva a la resiliencia podría reducir la productividad de los motores económicos.

Lograr este nuevo equilibrio entre el riesgo y la resiliencia cuando existe tanta incertidumbre es un desafío que enfrentaremos a largo plazo. Exigirá actuar con esfuerzo y paciencia y pensar con criterio innovador. Básicamente, necesitaremos más cooperación mundial. Todos estaremos a salvo cuando cada uno lo esté. Solo trabajando juntos superaremos la enorme incertidumbre y las turbulencias económicas causadas por este poderoso flagelo microscópico. **FD**

**GEOFFREY OKAMOTO** es el Primer Subdirector Gerente del FMI.