



Chile entre la incertidumbre y el riesgo

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico Facultad de Economía y Negocios, UAH.



En el IPoM de diciembre de 2025, el Banco Central de Chile proyectó un crecimiento del PIB del 2,4% para 2025 y un impulso hasta el 3% en 2026, sustentado en una convergencia inflacionaria hacia la meta del 3% para inicios de dicho año y un robustecimiento del precio del cobre que permitió recortar la TPM al 4,5%. No obstante, este panorama de estabilidad se ha visto fracturado de forma drástica por la escalada bélica entre Estados Unidos, Israel e Irán, evento que ha disparado el precio del petróleo y el tipo de cambio, desplomando simultáneamente las bolsas globales bajo una lógica de aversión al riesgo. Esta transición desde un escenario de **riesgo** calculable hacia una **incertidumbre** radical —en términos de Frank Knight— invalida las proyecciones previas, ya que la volatilidad extrema y la alteración de

los fundamentos energéticos y financieros impiden establecer probabilidades fiables sobre el comportamiento futuro de la economía chilena en el corto plazo.

El marco analítico propuesto por **Frank Knight** en 1921¹ resulta crucial para desgarnar los sucesos actuales, ya que distingue entre el **riesgo** —por ejemplo, los supuestos con que se construyeron los escenarios del IPoM de diciembre 2025— donde los resultados son inciertos pero sus probabilidades son calculables estadísticamente —permitiendo su gestión como un costo operativo mediante seguros o diversificación—, y la **incertidumbre genuina**, donde la ausencia de datos históricos impide cualquier cálculo actuarial —por ejemplo, la irrupción de la guerra en el Medio Oriente. Es precisamente en este terreno de lo incalculable donde

emerge la verdadera función del **empresario**, cuya labor deja de ser una optimización matemática para convertirse en un ejercicio de **juicio e intuición** frente a un futuro impredecible. Bajo esta óptica, el beneficio económico puro no es una recompensa por asumir riesgos conocidos, sino el fruto de navegar con éxito el vacío de información, transformando la capacidad de organizar recursos en condiciones de incertidumbre radical en la única fuente legítima de rentabilidad extraordinaria

En *The End of Alchemy*², un libro apasionante de Mervyn King profundiza sobre como la **incertidumbre** rompe el modelo tradicional de “optimización” económica. Ante lo desconocido, los agentes económicos no actúan como computadoras que maximizan una función de utilidad, sino que recurren a **heurísticas** y reglas prácticas para sobrevivir. En este contexto, la demanda de dinero y activos líquidos no es un error de cálculo, sino una respuesta racional para mantener la **opcionalidad**; el dinero —y también el oro— se convierte en un refugio de seguridad que permite postergar decisiones de inversión y consumo hasta que el panorama sea más claro, lo que puede estancar la actividad económica.

Para King, la incertidumbre implica que la confianza no se basa en modelos matemáticos, sino en la **legitimidad de las instituciones** y en la narrativa de una “estrategia de resolución de problemas”. Cuando ocurre un shock sistémico, los agentes abandonan sus planes a largo plazo y se refugian en la liquidez, lo que puede desencadenar crisis financieras si el sistema bancario no es lo suficientemente resiliente. Así, la toma de decisiones bajo incertidumbre radical se aleja de la eficiencia teórica para centrarse en la **resiliencia**, donde el éxito de los agentes depende de su capacidad para adaptarse a eventos que, por definición, nadie pudo haber previsto ni modelado en el IPoM de diciembre 2025.

En resumen, el conflicto en Medio Oriente representa un episodio de **incertidumbre**

radical, una condición que no solo altera la toma de decisiones en hogares y empresas, sino que también despoja de validez a las proyecciones económicas realizadas a finales del año pasado con aparente certeza. Esta falta de precisión no debe interpretarse como una falla técnica de las autoridades —sea del gobierno o del **Banco Central**—, sino como una manifestación de la propia naturaleza de la economía cuando se enfrenta a eventos incalculables. Actualmente, el crecimiento económico está condicionado por la **inflación**; si el conflicto se consolida como un **shock negativo de oferta** (encareciendo costos clave como la energía), surge en el horizonte la amenaza de la **estanflación**, un fenómeno donde la actividad económica se contrae mientras los precios continúan al alza.

Un **shock negativo de oferta**, como el provocado por el alza del petróleo debido al conflicto en Medio Oriente, actúa como una “tijera” que golpea la economía en dos fren-

tes simultáneos. Por un lado, al ser la energía un insumo transversal, su encarecimiento eleva los costos de producción y transporte de casi todos los bienes y servicios, lo que empuja los precios al alza independientemente de la demanda, alimentando la **inflación**. Por otro lado, este mismo aumento de costos actúa como un “impuesto” al consumo y a la inversión, reduciendo el ingreso disponible de los hogares y los márgenes de las empresas, lo que frena la actividad económica y presiona el crecimiento a la baja.

Esta combinación es particularmente desafiante para el Banco Central, ya que se enfrenta a un dilema de política monetaria: si sube las tasas para frenar la inflación, corre el riesgo de profundizar la recesión; pero si las baja para estimular el crecimiento, podría descontrolar aún más los precios.

Esta situación impone una cuota de realismo sobre el **ajuste fiscal** propuesto por el gobierno del presidente Kast, planteando



una interrogante crítica: ¿es viable sostener una reducción del gasto público si el escenario internacional se deteriora drásticamente? En un contexto de **incertidumbre radical**, un recorte severo del gasto podría actuar como un factor procíclico que profundice la desaceleración económica, justo cuando los hogares y las empresas enfrentan mayores costos energéticos e inflacionarios. Por tanto, el gobierno se enfrenta al desafío de equilibrar la disciplina fiscal con la necesidad de mantener redes de protección o estímulos a la inversión pública ante un **shock externo** que amenaza con transformar el ajuste en una recesión más severa de lo previsto.

Pero incluso este último análisis puede ser pura especulación bajo el actual escenario. Según **Financial Times**, a pesar de la incertidumbre, el impacto actual del petróleo sigue siendo moderado en perspectiva histórica: el alza del 30% (con el Brent a 84 dólares al 5 de marzo de 2026) es significativamente menor a los shocks de 1973, 1979 o 1990, y se sitúa lejos de los máximos de 2022. Esta resiliencia responde a un cambio estructural en la economía global, que hoy consume menos crudo y depende menos de Oriente Medio gracias al liderazgo productivo de EE. UU. y la irrupción de nuevos oferentes como Guyana y Brasil. Además, la existencia de reservas estratégicas y una mayor eficiencia energética actúan como amortiguadores que podrían atenuar cualquier escalada sostenida de precios, diferenciando este escenario de las crisis sistémicas del siglo pasado.

No obstante, según la misma fuente, la vulnerabilidad del mercado radica en el **Estrecho de Ormuz**, el punto de estrangulamiento más crítico del sector energético global al canalizar diariamente el 20% del petróleo mundial y el 25% del gas natural licuado (GNL). Un bloqueo de apenas dos

“El conflicto en Medio Oriente representa un episodio de **incertidumbre radical**, una condición que no solo altera la toma de decisiones en hogares y empresas, sino que también despoja de validez a las proyecciones económicas realizadas a finales del año pasado con aparente certeza”



semanas en este paso estratégico dejaría varados más de **250 millones de barriles**, forzando a potencias como Arabia Saudí, Kuwait e Irak a detener su producción ante la falta de capacidad de almacenamiento. Este escenario dispararía el precio del crudo por sobre los **100 dólares por barril**, desatando un shock inflacionario a escala global cuya mayor onda expansiva golpearía a las economías asiáticas, principales dependientes de este flujo energético.

En conclusión, bajo la lente de **Frank Knight**, la crisis actual en Medio Oriente marca

el fin de las previsiones basadas en probabilidades para dar paso a una **incertidumbre radical**, donde el éxito de los agentes económicos y del gobierno del presidente Kast no dependerá de seguir un plan rígido, sino de su capacidad de **juicio y adaptación** ante lo incalculable. En este escenario, la estabilidad de Chile queda supeditada a si el conflicto se mantiene como un shock manejable o si escala hacia un cierre del **Estrecho de Ormuz**, transformando el moderado optimismo del IPoM de diciembre en un desafío de **resistencia frente a la estanflación** y la volatilidad extrema. **CE**

(1) Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit* (Vol. 31). Houghton Mifflin.

(2) King, M. (2016). *The end of alchemy: Money, banking, and the future of the global economy*. WW Norton & Company.