

Marco Integrado de Financiamiento para Cuba (CIFFRA)



NOTA DE POLÍTICA NÚM. 9 IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS





Identificación de riesgos

En un mundo de cada vez mayor incertidumbre respecto a la evolución de variables económicas, políticas, sociales, ambientales y sanitarias, la identificación de riesgos resulta de especial relevancia para anticipar, en la medida de lo posible, potenciales eventos que desvíen la hoja de ruta de la estrategia de financiamiento al desarrollo de sus metas originales. Como parte del programa conjunto Apoyo a la Implementación de un Marco Nacional Integrado de Financiamiento (CIFFRA, por sus siglas en inglés), de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en Cuba se elaboró un informe preliminar con el objetivo de ayudar a los hacedores de política a comprender mejor los riesgos para la financiación sostenible del desarrollo en Cuba.

Para identificar estos riesgos, internacionalmente se utilizan múltiples metodologías apelando, por lo general, a ejercicios cuantitativos (riesgos financieros, reales, fiscales, externos, entre otros). Sin embargo, en Cuba no se han realizado estos ejercicios debido a que no pertenece a los principales organismos internacionales que producen estos estudios. Además, los ejercicios cuantitativos en la actualidad estarían sesgados por cambios de nivel y estructura de las series estadísticas, dado el impacto del ordenamiento monetario sobre las cuentas nacionales.

En este contexto, se llevó a cabo un ejercicio de percepción de riesgos mediante la aplicación de un cuestionario a una muestra de 30 personas expertas relacionadas con las políticas de financiamiento al desarrollo en Cuba¹. En el recuadro siguiente se muestran los ocho principales riesgos identificados, ordenados según el grado de relevancia asignado por las personas expertas.

Recuadro 1

Cuba: riesgos identificados y priorizados por expertos (de mayor a menor relevancia)

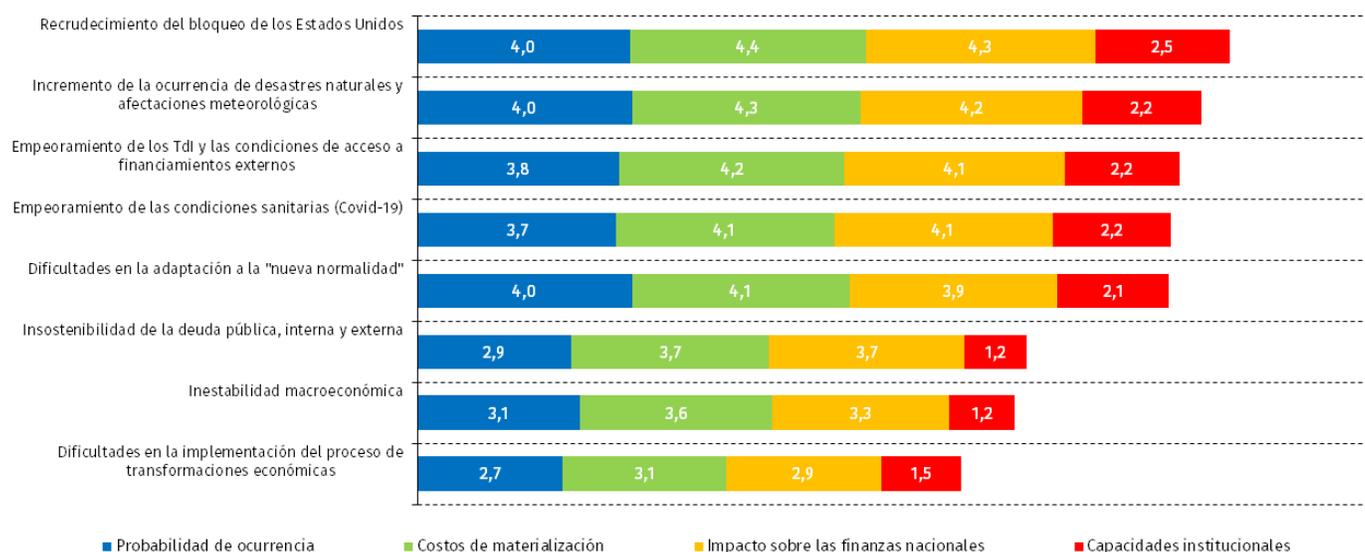
1. Incremento de la ocurrencia de desastres naturales y afectaciones meteorológicas
2. Dificultades en la adaptación a la “nueva normalidad”
3. Recrudescimiento del bloqueo de los Estados Unidos
4. Empeoramiento de los términos de intercambio (TdI) y las condiciones de acceso a financiamientos externos
5. Empeoramiento de las condiciones sanitarias (COVID-19)
6. Insostenibilidad de la deuda pública, interna y externa
7. Inestabilidad macroeconómica
8. Dificultades en la implementación del proceso de transformaciones económicas

Fuente: Elaboración propia.

¹ De las personas encuestadas, 18 son funcionarios públicos, 10 académicos, un empresario estatal y uno privado. Todas las personas son universitarias, mientras que 15 tienen un grado académico superior. Las mujeres representan el 40% de la muestra y el promedio de edad es de 49 años.

Algunas personas expertas valoraron otros posibles riesgos que deben considerar las autoridades: i) pérdida de fuerza de trabajo joven y calificada por aumento de la migración; ii) envejecimiento poblacional; iii) dolarización de la economía; iv) altos déficits fiscales y cuasifiscales; v) alto nivel de centralización de las finanzas externas, y vi) calidad de las proyecciones del desarrollo y los proyectos a financiar. En el gráfico 1 se muestra la sumatoria de las calificaciones promedio para cada riesgo que se obtuvo tras aplicar el cuestionario: probabilidad de ocurrencia, costos de materialización, impacto sobre las finanzas nacionales y capacidad de gestión por las autoridades. Los valores expresan evaluaciones de 1 a 5 para cada riesgo según cada uno de estos criterios².

Gráfico 1
Cuba: evaluación de riesgos por expertos



Fuente: Elaboración propia.

Se dibuja así un escenario de elevada vulnerabilidad de la estrategia de financiamiento al desarrollo en Cuba, con base en tres lecturas fundamentales:

- i) Los principales riesgos responden a variables exógenas de menor control por las autoridades cubanas (bloqueo económico, desastres naturales, empeoramiento de los términos de intercambio y adaptación a la “nueva normalidad”). No obstante, las políticas públicas pueden ayudar a una mejor adaptación a la nueva normalidad, mientras el estímulo al crecimiento y el desarrollo de una oferta exportable más diversificada disminuyen el riesgo del deterioro de los términos de intercambio.
- ii) Las variables sobre las que el gobierno tiene mayor control ofrecen reducidos márgenes de maniobra debido al escenario actual que ya muestra un importante deterioro de estos indicadores: i) niveles elevados de deuda externa que generan dificultades para hacer frente a los compromisos internacionales y las propias gestiones de renegociación o reestructuración, y ii) inestabilidad macroeconómica, especialmente en el último año (inflación elevada, dolarización parcial, depreciación del peso cubano, altos déficits fiscales), como presiones adicionales

² Probabilidad de ocurrencia: 1. Casi improbable, 2. Poco probable, 3. Probable, 4. Muy probable, y 5. Casi seguro. Costos de materialización: 1. Mínimos, 2. Leves, 3. Moderados, 4. Graves, y 5. Muy graves. Impacto sobre las finanzas nacionales: 1. Mínimo, 2. Leve, 3. Moderado, 4. Elevado, y 5. Muy elevado. Capacidades institucionales: 1. Mínimas, 2. Reducidas, 3. Medias, 4. Elevadas, y 5. Muy elevadas (para este indicador la puntuación del gráfico equivale a 5 menos la evaluación, de manera que se corresponda con los demás indicadores: a mayor valor, mayor riesgo).

a la sostenibilidad de la deuda pública y la implementación del proceso de actualización del modelo económico.

- iii) Como promedio (véase la nota al pie 2), es muy probable la materialización de los riesgos, son graves los costos de su materialización, son elevados sus impactos sobre las finanzas nacionales (finanzas públicas, sistema financiero, deuda externa, ingresos en divisas y financiamiento al desarrollo) y las capacidades institucionales para mitigar estos riesgos son medias.

Resalta la necesidad de incorporar al Marco Nacional Integrado de Financiamiento para Cuba una estrategia de mitigación de riesgos, orientada en lo fundamental a: i) desarrollar instrumentos para reducir en lo posible el impacto de los riesgos existentes; ii) evitar que la propia estrategia no genere nuevos riesgos, y iii) promover mayor resiliencia ante riesgos emergentes. Como parte del cuestionario aplicado, los expertos identificaron oportunidades y propuestas para mitigar estos riesgos que, aunque no representan una estrategia, sirven de insumo para su posterior elaboración, como parte del CIFFRA.

Dentro de las oportunidades resaltan: i) voluntad política y consensos alcanzados para emprender transformaciones de calado; ii) potencialidad de las crisis como catalizadoras de transformaciones pendientes; iii) transformaciones recientes aprobadas (perfeccionamiento de la empresa estatal y el sector agropecuario, creación de mipymes e impulso al desarrollo local); iv) sistema de trabajo de los macroprogramas; v) progresiva recuperación nacional e internacional de la crisis por COVID-19; vi) capacidad del sistema de salud y biofarmacéutico en el contexto actual; viii) capacidad del capital humano formado por el sistema educativo; ix) comunidad de emigrados con capital y deseos de invertir en el país, y x) contexto geopolítico regional favorable a la integración.

Dentro de las propuestas resaltan: i) renegociar la deuda externa mediante mecanismos flexibles e innovadores; ii) modernizar la administración de las finanzas públicas; iii) rediseñar la política de inversión y su eficiencia en función del contexto actual; iv) continuar el proceso de ordenamiento monetario (mayor protagonismo a los precios y señales de mercado); v) consolidar esquemas vinculantes de coordinación macroeconómica; vi) promover la competencia, diversificación y modernización del sistema financiero; vii) actualizar las regulaciones existentes para la atracción de inversión extranjera directa y el comercio exterior; viii) fortalecer la formación de capacidades en las instituciones públicas; ix) potenciar las inversiones y el desarrollo técnico financiero de la industria biofarmacéutica, y x) potenciar la búsqueda de financiamientos blandos a través de los mecanismos multilaterales.

Como complemento al cuestionario, se realizó una revisión del reporte externo de mayor sistematicidad sobre riesgo crediticio de Cuba³. Según la EIU (2021)⁴, el país tiene la segunda evaluación más baja de riesgo crediticio de la región (CC)⁵, solo después de la República Bolivariana de Venezuela (C), lo cual resulta esperado en primer lugar por el incremento de las sanciones del Gobierno de los Estados Unidos y el entorno especialmente restrictivo que impuso la pandemia por COVID-19. Es también congruente con otras evaluaciones del entorno macroeconómico cubano, que resaltan la dificultad del país para acceder a mercados financieros internacionales. En el gráfico 2 se muestra un empeoramiento de los tres indicadores que componen este índice en los últimos dos años: riesgo soberano, riesgo cambiario y riesgo del sector bancario.

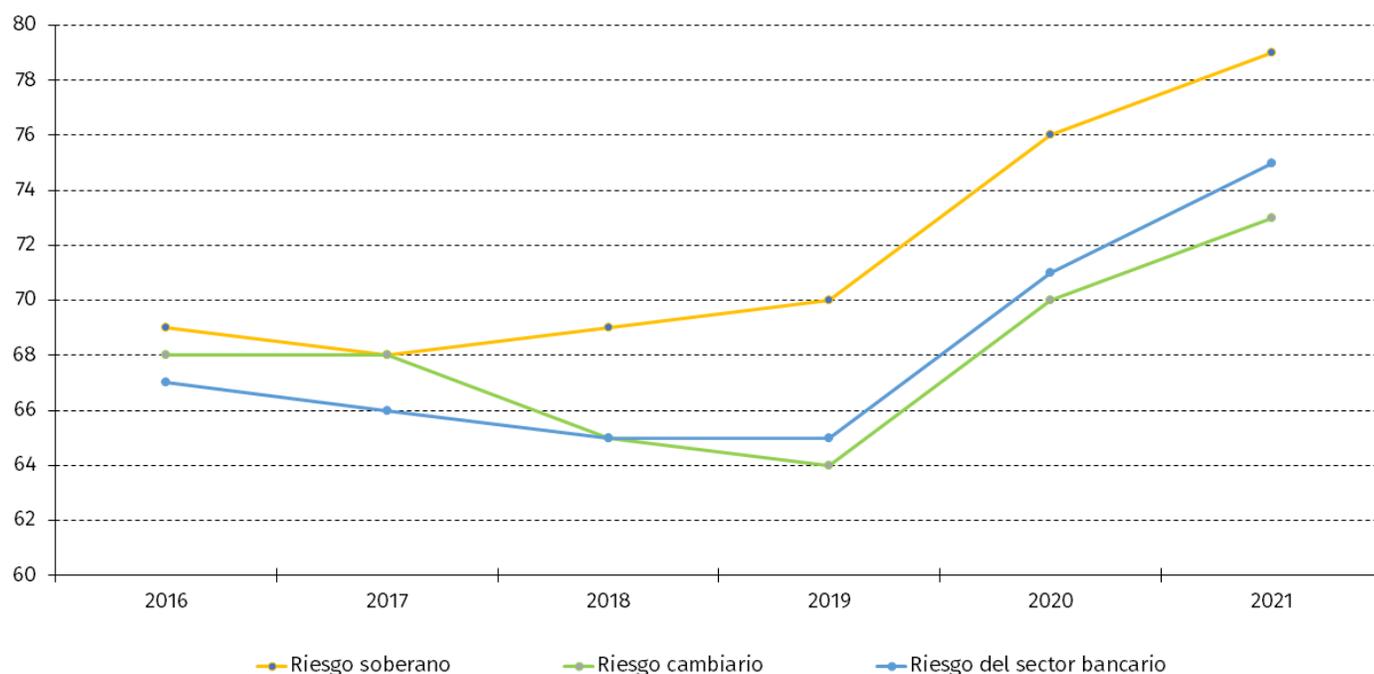
³ *The Economist Intelligence Unit* (EIU), Cuba, 2021 [en línea] <http://country.eiu.com/cuba>.

⁴ Se evalúan cinco criterios: i) riesgo soberano; ii) riesgo cambiario; iii) riesgo del sector bancario; iv) riesgo político, y v) riesgo estructural. El riesgo país es el promedio simple de las puntuaciones de los tres primeros riesgos.

⁵ En 2021 la calificación de Moody's para Cuba es Caa2 (riesgo de crédito muy alto), solo después de Belice, el Ecuador y Suriname. Véase [en línea] https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47514/1/S2100894_en.pdf.

Gráfico 2

Cuba: evaluación crediticia según *The Economist Intelligence Unit* (EIU), 2016 a 2021



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de *The Economist Intelligence Unit* (EIU), *Cuba*, 2021 [en línea] <http://country.eiu.com/cuba>.

Descontando los posibles sesgos analíticos asociados a problemas de información, la evaluación de la EIU (2021) reafirma: i) la relevancia de la deuda externa como una de las principales restricciones al financiamiento al desarrollo en Cuba⁶, y ii) el peso sobre determinados riesgos, como el cambiario, de las dificultades de implementación de transformaciones clave.

En resumen, la estrategia de financiamiento al desarrollo en Cuba es especialmente sensible al impacto de riesgos exógenos de elevada probabilidad de ocurrencia y altos costos de materialización. También son reducidos los grados de libertad que tiene el Gobierno para la gestión y mitigación de los riesgos endógenos. Se reafirma el endeudamiento externo como una de las principales restricciones al financiamiento al desarrollo en Cuba, así como la necesidad de evaluar mecanismos tradicionales no explorados y alternativos para mitigar múltiples riesgos.

La vulnerabilidad de la estrategia de financiamiento al desarrollo alerta sobre la necesidad de desarrollar herramientas de monitoreo de riesgos: i) ampliar la aplicación del cuestionario (cantidad y diversidad de encuestados); ii) promover la realización periódica de este u otros cuestionarios, con el objetivo de estudiar la evolución de la percepción de riesgos por los diferentes actores, y iii) avanzar en la construcción de herramientas cuantitativas para el monitoreo de riesgos macrofinancieros (endeudamiento público, estabilidad macroeconómica, estabilidad financiera, riesgo país).

Comité Técnico CIFRA
24 de enero de 2022

⁶ Más allá de un riesgo potencial de *default* duro, la solución a esta situación tiene impactos directos en la mitigación de otros riesgos, tanto crediticios como de inestabilidad macroeconómica.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org