EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO INFORMAL DE DIVISAS EN CUBA

Michel Carmona Segui
Departamento de Políticas Macroeconómicas

Correo del autor: michel@bc.gob.cu

BANCO CENTRAL DE CUBA

Contenido

INTRODUCCIÓN 1

EVOLUCIÓN RECIENTE 2

DINÁMICA FUNCIONAL 7

CONCLUSIONES 10

REFERENCIAS 12

INTRODUCCIÓN

El mercado informal de divisas (MID) es el espacio al cual concurren determinados agentes económicos para realizar operaciones de intercambio de divisas por moneda nacional, y viceversa, fuera de lo comprendido por los controles y regulaciones impuestas por el gobierno; y que, por lo tanto, no quedan registradas en las estadísticas oficiales. Según Agenor (1990) este espacio generalmente surge y se desarrolla en economías que presentan controles de cambio y de capitales, altas barreras al comercio exterior, graves desequilibrios macroeconómicos, bajo desarrollo y falta de confianza en el sistema financiero doméstico.

La evolución del MID en Cuba ha tenido un comportamiento ascendente en cuanto a volumen de operaciones y organización durante los últimos treinta años. De acuerdo con Carmona (2020), su surgimiento y desarrollo se produjo durante el período 1990-1993 a partir de un proceso acelerado de dolarización parcial *de facto* en el sector de la población y la pérdida de las funciones dinerarias de la moneda nacional, producto de graves desequilibrios monetarios.

A partir de 1994 con la implementación de la estrategia económica para enfrentar la crisis del “periodo especial” se pone en marcha un programa de estabilización orientado a corregir los desequilibrios macroeconómicos. Esto propició la reducción de los volúmenes de operaciones del MID y, la apreciación y estabilización del tipo de cambio informal (TCI). Sin embargo, durante el periodo 2004-2014 se dan las condiciones para la ampliación del MID a partir de: i) la aplicación del gravamen al canje de dólares estadounidenses (USD) en efectivo, ii) deficiencias estructurales de la oferta doméstica en cuanto a la calidad y cantidad, y iii) obstáculos regulatorios para el funcionamiento de los actores privados que los inducía a emplear canales informales para realizar sus operaciones financieras y comerciales. Luego, durante el período 2015-2018 con la distención de las relaciones Cuba-EE.UU. el MID ganó en volumen y organización para servir de soporte a la ampliación del sector privado ante la persistencia de los obstáculos mencionados en períodos precedentes.

Antes de octubre de 2019 la existencia del gravamen a la compra de divisas por el sistema financiero era el principal incentivo para acudir al MID, pues los agentes buscaban márgenes de rentabilidad dentro de la brecha del tipo de cambio oficial de compra y venta que proporcionaba el mismo. A partir de la apertura de las tiendas en

moneda libremente convertible (MLC) ello dejó de ser así, y el gravamen perdió relevancia como causa del funcionamiento de este espacio.

La demanda de divisas inducida por la venta de productos en MLC fue canalizada a través de mecanismos informales ante la imposibilidad del sistema financiero de satisfacerla al tipo de cambio vigente. En este contexto, la expansión del MID y la depreciación acelerada del TCI son expresión de la pérdida de convertibilidad de la moneda nacional en el mercado cambiario oficial para el sector de la población.

El propósito del presente trabajo es determinar los principales motores del desempeño actual del mercado cambiario informal. Tal objetivo requiere del análisis del comportamiento de las principales variables que operan en dicho espacio y la comprensión de los mecanismos de funcionamiento que inciden en el comportamiento de los agentes que interactúan en el mismo.

En tal sentido este trabajo consta de dos secciones principales. En la primera se detallan los principales motivos que han incidido en la evolución errática del valor del peso cubano frente a las divisas internacionales. En la segunda sección se aborda el marco funcional que moldea el modo en que se producen los intercambios al interior de este espacio.

EVOLUCIÓN RECIENTE

El mercado informal de divisas es en la actualidad uno de los principales escenarios para la realización de operaciones cambiarias entre agentes privados para satisfacer sus necesidades de divisas y moneda nacional. Esto se produce en un entorno de distorsiones normativas y desequilibrios macroeconómicos agravados que actúan como fuerzas centrifugas para la captación de los flujos de entrada y salida de divisas por medio de los canales del sistema financiero doméstico.

En el gráfico 1 se muestra la evolución del TCI desde 2018 hasta la actualidad. En el mismo se evidencia una tendencia a la depreciación del peso cubano en los mercados informales desde octubre de 2019, acumulándose una pérdida de valor de 698,61% desde esa fecha hasta el cierre de julio de 2022 (ver tabla 1).

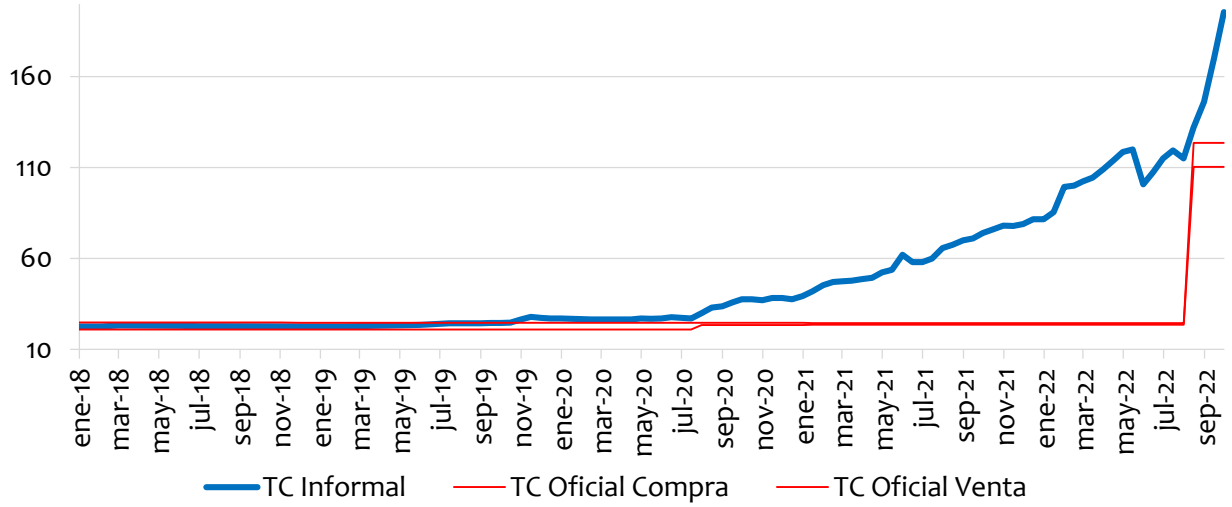
Tabla 1. Evolución del TCI

Sep-2022	Variación
Mensual	33,68%
Interanual	163,92%
Acum. Anual	139,88%
Acum. Oct-19	698,61%
Acum. Ene-21	397,14%

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos del sitio web ElToque.*

Los dos primeros picos en la depreciación coinciden con la apertura (octubre 2019) y ampliación (julio 2020) del comercio minorista en MLC. Lo anterior evidencia una correlación positiva entre el volumen de oferta de insumos y bienes de consumo denominados en USD, y el nivel del TCI.

Gráfico 1. Evolución del TCI CUP/USD (Efectivo)

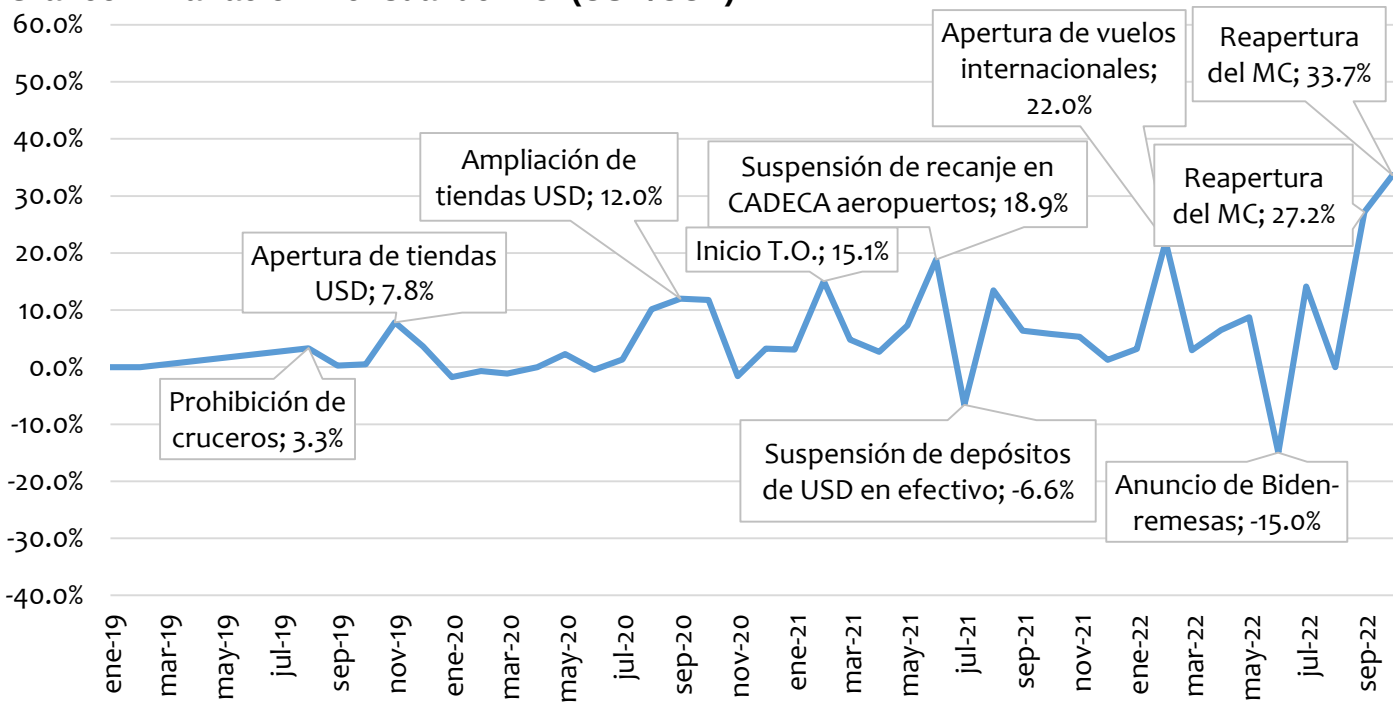


Fuente: Tesis de Diploma, Facultad de Economía, Universidad de La Habana (Carmona, 2020)

De igual forma las medidas implementadas a partir de la Tarea Ordenamiento significaron un reajuste de los equilibrios monetarios dentro del sector de la población. La reducción de subsidios, aumento de salarios, pensiones y asistencia social, así como el incremento de los precios finales; contribuyeron al aumento de la oferta monetaria en el segmento de las personas naturales muy por encima de lo necesario para el adecuado funcionamiento de este segmento. Esto propició el incremento de las presiones inflacionarias, expresadas en escasez en los mercados regulados e inflación en los no regulados, agravamiento de la inconvertibilidad de la moneda nacional; así como un reacomodo de los precios relativos y la realización de pujas redistributivas entre los distintos sectores sociales lo que incide negativamente sobre los niveles de desigualdad.

Lo anterior estuvo acompañado por el efecto acumulado de la reducción de los niveles de actividad económica, las restricciones de vuelo y la disminución del envío de remesas, producto de la emergencia epidemiológica y el recrudecimiento de las sanciones estadounidenses; que han limitado el flujo de entrada de divisas tanto por las vías formales como las informales. Todo esto tuvo su expresión en un incremento del nivel del TCI en el propio mes de enero de 2021 de 15,1%. (Ver gráfico 2)

Gráfico 2. Variación mensual del TCI (USD/CUP)



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de El Toque.*

También vale destacar que el gráfico 2 se observa como en el mes de mayo del mencionado año se produjo una depreciación mensual de 18,9%. Esta reacción del TCI pudo deberse en cierta medida al impacto que tuvo sobre las expectativas de los agentes que concurren al MID la suspensión del recanje de divisas en las casas de cambio de los aeropuertos.

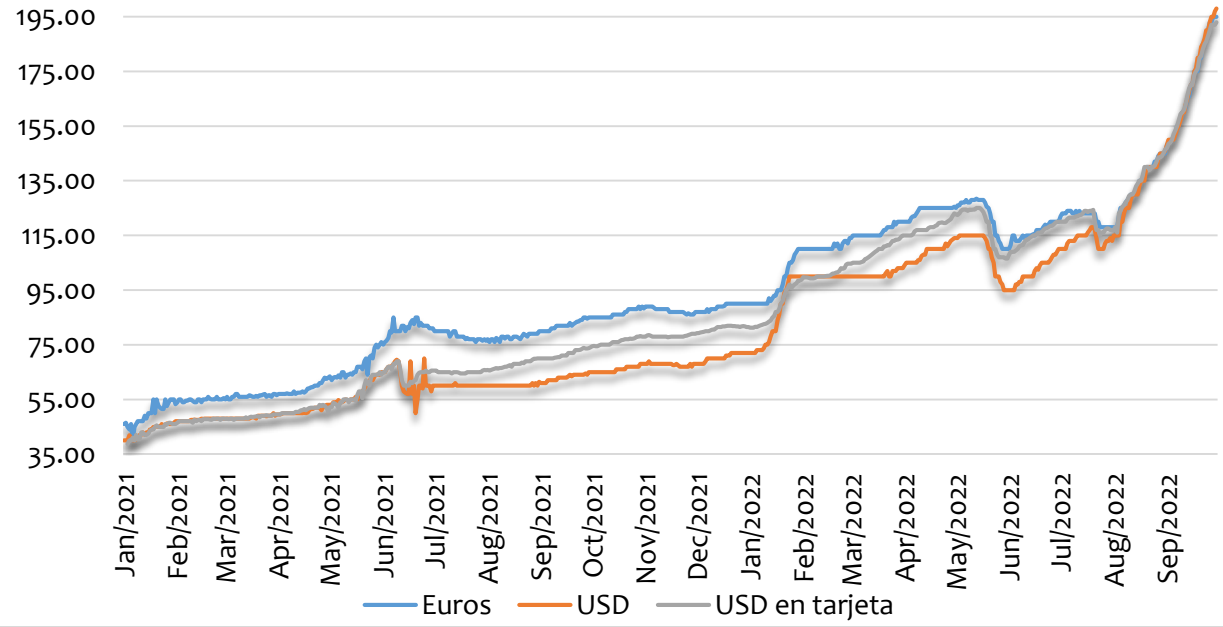
Durante el mes de junio el valor del USD en efectivo acumuló una pérdida de 6,6%. Este comportamiento se debió a la suspensión temporal de la aceptación de depósitos de USD en efectivo en los bancos cubanos. Sin embargo, esta tendencia estuvo acompañada por la apreciación de otros medios de pago como el euro en efectivo (5,7%; estimación de Avenida Cuba) y las transferencias bancarias de saldos en USD (8,3%; estimación de El Toque) durante los últimos quince días del mencionado mes. Lo anterior fue el resultado de una recomposición de la demanda de divisas a favor de otros medios pago dada la persistencia de la necesidad de adquirir moneda extranjera para comprar productos en el circuito dolarizado del comercio.

En el mes de enero de 2022 se registró una depreciación mensual del CUP del 22,0%. Esta sustancial pérdida de valor del CUP estuvo condicionada por la apertura de los vuelos internacionales y la flexibilización de los requisitos de entrada en los países de destino. Lo anterior posibilitó la salida de un número considerable de cubanos los

cuales demandaron divisas en efectivo para respaldar los gastos de viaje. Este hecho no estuvo acompañado por un incremento proporcional de la oferta de moneda extranjera en el MID dada la persistencia de las restricciones a las remesas y la prematura recuperación de la actividad turística. Esto provocó una apreciación mensual del USD efectivo y el EUR del 38,9% y 22,2% respectivamente, los cuales representan los dos principales medios de pago en efectivo que se transan en el MID.

En el gráfico 3 se muestra la evolución de los tipos de cambio informal de referencia para los medios de pago más relevantes en el MID.

Gráfico 3. Evolución del Tipo de Cambio Informal



Fuente: *Elaboración propia a partir de estimaciones de El Toque.*

El movimiento del TCI se debe en última instancia a las condiciones de oferta y demanda en el mercado informal. Sin embargo, no se puede descartar la influencia de las expectativas de los agentes en el comportamiento de dicha variable a corto plazo. La continua agudización de las presiones inflacionarias y la incertidumbre acerca de la evolución futura de las condiciones económicas motiva un mayor traslado de la riqueza de los hogares y negocios privados hacia activos denominados en monedas extranjeras para proteger su poder adquisitivo lo cual presiona sobre la depreciación del TCI.

Otro evento que refuerza el argumento de que las expectativas de los agentes son determinantes en el comportamiento del TCI fue la apreciación del CUP en el mes de mayo de 2022 y su posterior depreciación en el mes siguiente cuando las promesas

del gobierno estadounidense de restablecer vías oficiales para el envío de remesas a Cuba no se materializaron. Esta dinámica estuvo influenciada por el anuncio, por parte del gobierno estadounidense, del restablecimiento del servicio de remesas hacia Cuba y el levantamiento de los límites al envío de dinero; lo cual implicaría una mayor oferta de divisas (ver gráfico 2 y 3).

En el mes de julio de 2022 se detuvo la espiral deprecatoria del CUP en el MID. Registrándose en dicho mes una depreciación del 0,0%. Esto pudo estar sustentado en el comportamiento expectante de los agentes ante las declaraciones del Ministro de Economía y Planificación sobre la futura reanudación de operaciones cambiarias a través del sistema financiero mediante un tipo de cambio económicamente fundamentado.

El 4 de agosto de 2022 el Banco Central de Cuba decide actualizar el tipo de cambio oficial para el sector de la población y los actores económicos privados a un nivel de 120 CUP/USD. Sin embargo, la reanudación de las operaciones cambiarias para este segmento a través del sistema financiero no contó con las condiciones de equilibrio macroeconómico y operativo necesarios para consolidar el buen funcionamiento del mercado oficial. En este contexto existe una porción considerable de la demanda de divisas que no logra ser satisfecha mediante los canales oficiales y por tanto deriva hacia el MID manteniendo la presión sobre el TCI. El resultado de este escenario es una mayor depreciación del TCI alejándose de su homólogo oficial. En agosto de 2022 se registró una depreciación mensual del CUP de 27,2%.

En el mes de septiembre continuaron las distorsiones que impactan negativamente sobre el adecuado funcionamiento del mercado cambiario oficial de la población. La imposibilidad de los actores económicos privados al acceso formalizado a las divisas a través del mercado cambiario oficial ha concentrado este importante segmento de la demanda de moneda extranjera en el MID. Durante el mes de septiembre el CUP se ha depreciado un 33,7% mensualmente. Esto constituye la mayor depreciación intermensual de los últimos 25 años.

El período analizado ha estado caracterizado por la depreciación continua de la moneda nacional frente a las principales divisas que se transan en el MID, a pesar de episodios momentáneos de apreciación del CUP. De igual manera se han producido

continuos choques de expectativas que han determinado un comportamiento errático y volátil en el tipo de cambio informal.

DINÁMICA FUNCIONAL

El nivel de organización y eficiencia del MID se ha incrementado durante los últimos años, sobre todo durante el último trienio. Como se ha mencionado anteriormente esto está causado principalmente por un agravamiento de los desequilibrios monetarios, la dolarización parcial, la inconvertibilidad de la moneda y las restricciones para acceder a moneda extranjera en las instituciones financieras.

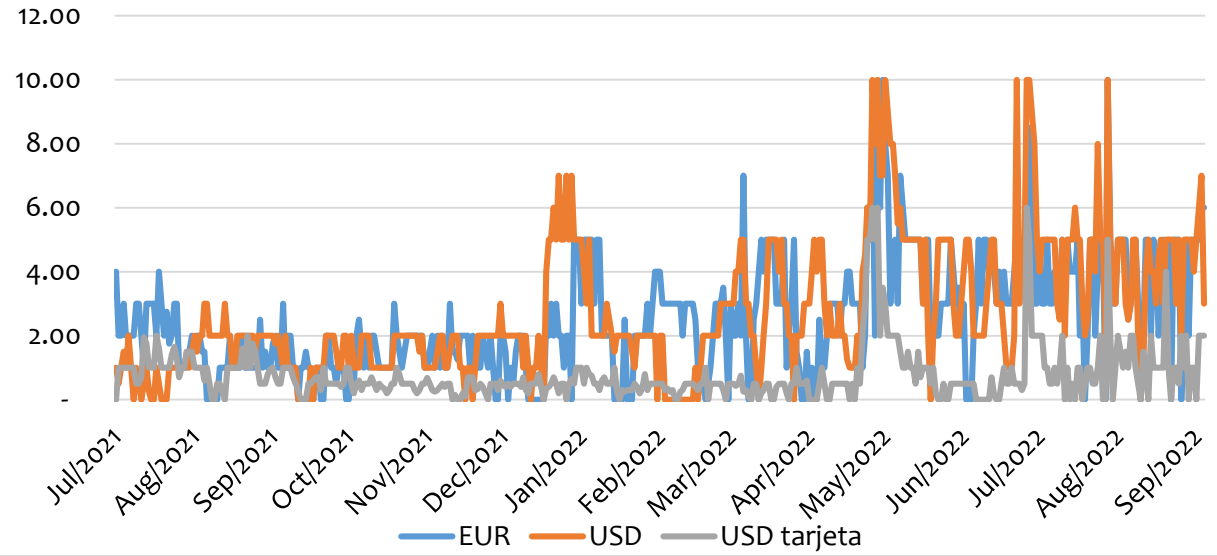
Las mejoras en el desempeño funcional de este espacio se expresan en la rapidez de los ajustes en el precio de las divisas ante los impactos de cambios en las expectativas de los agentes y las condiciones de oferta y demanda; así como un incremento en el nivel de concurrencia y volumen de operaciones.

Una muestra de lo anterior es la velocidad con que se produjeron las variaciones en el TCI ante la suspensión del recanje en los aeropuertos y de los depósitos de USD en efectivo. En apenas pocos días las expectativas del público internalizaron los cambios en las condiciones de oferta y normativas que afectaron el funcionamiento del MID. Esto indica que dichos agentes están logrando obtener cada vez mayor y mejor información sobre las condiciones de los flujos de oferta y demanda de divisas. Lo anterior puede estar facilitado por el uso intensivo de plataformas electrónicas como redes sociales (Ej.: Facebook y Twitter) y servicios de mensajería instantánea (Ej.: Telegram y WhatsApp). Por lo cual es probable que el mercado está logrando superar problemas de información asimétrica.

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, uno de los resultados de la medida implementada en junio de 2021 fue la recomposición de activos en manos de los hogares y negocios privados a favor de otras divisas como el EUR y USD en tarjeta (ver gráfico 3). Esto estuvo motivado en gran medida por la permanencia de la necesidad de obtener divisas alternativas para ejecutar pagos en el segmento dolarizado del comercio. Como resultado las operaciones de compra y venta de medios de pago alternativos al USD en efectivo ganaron relevancia en cuanto a volumen en el MID.

En el gráfico 4 se muestra la evolución de la brecha entre el TCI de compra y venta.

Gráfico 4. Evolución de la brecha entre el TCI de compra y venta



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos del sitio web El Toque.*

Desde el comienzo del año 2022 se puede evidenciar un incremento en la volatilidad y el nivel de la brecha entre el TCI de compra y venta de EUR y USD en efectivo. Esto puede sugerir un aumento de la incertidumbre sobre las condiciones económicas que favorece el poder de mercado de los agentes cambistas ante un mayor atractivo de las divisas en efectivo como reserva de valor.

Otra razón puede estar relacionada con la internalización del shock producido en enero de 2022 en la estructura de la demanda del MID. A la necesidad de adquirir productos en las tiendas MLC se ha sumado la necesidad de sufragar los gastos de viajes al extranjero. Todo lo cual encuentra un medio eficaz en las monedas extranjeras en efectivo. Esto a su vez puede ser un síntoma de disminución paulatina de la confianza en las instituciones financieras doméstica.

Tabla 2. Spread de compra y venta

Sep-22	Promedio	Moda	Varianza
EUR	3,85	5,00	3,33
USD	4,12	5,00	2,24
USD tarjeta	1,22	1,00	0,84

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos del sitio web El Toque.*

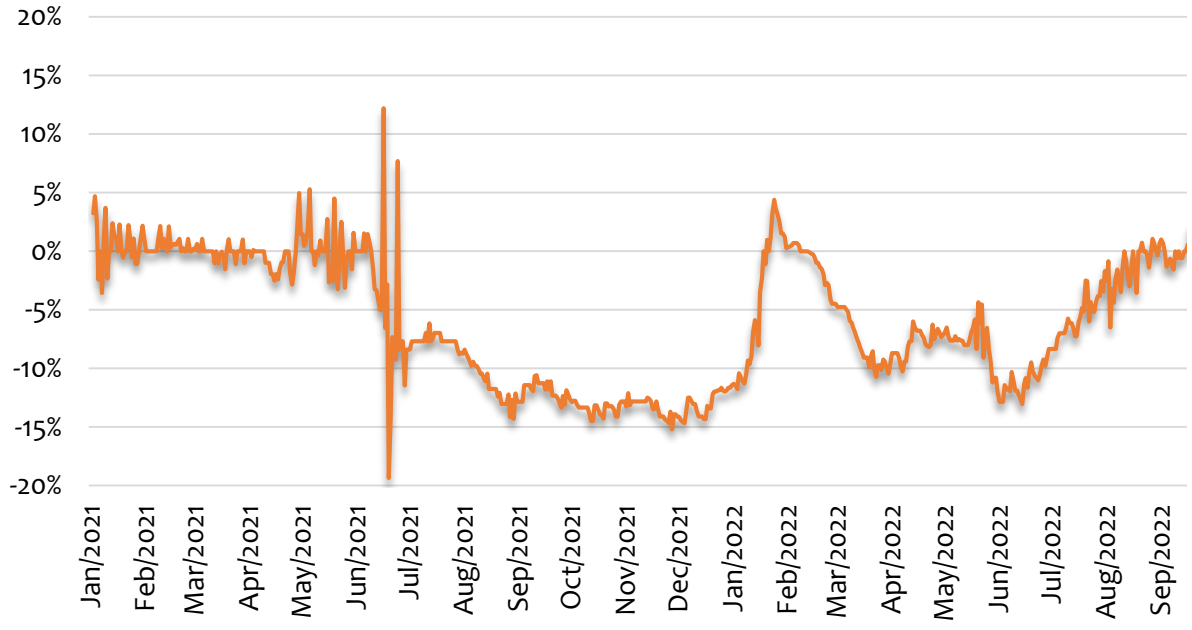
La brecha entre el tipo de cambio de canje y recanje en las operaciones de EUR y USD en efectivo, se ha situado en en torno a los 4 pesos desde el comienzo del año 2022. Los mayores niveles de volatilidad se expresan en el segmento de los EUR. En sendos segmentos del mercado el incremento de la varianza y la ampliación de la distancia entre los valores promedio y modales indica una alta incertidumbre sobre las condiciones del MID y el acceso formalizado a las divisas. (Ver Tabla 2)

En el gráfico 5 se muestra la evolución de la brecha entre el valor del USD en efectivo y el USD en tarjeta. Este indicador determina la diferencia en porciento entre ambos valores[1]. El mismo indica cuan por encima o por debajo se encuentra el valor del USD en efectivo con respecto al USD en tarjeta.

En enero de 2022 el indicador se sitúa en niveles positivos por primera vez desde junio de 2021 (ver gráfico 5). Lo cual fue el resultado de una mayor demanda de USD en efectivo que situó el valor de este medio de pago por encima del USD en tarjeta, probablemente debido al incremento del flujo migratorio que se produjo a finales del 2021 y principio de 2022. En los meses posteriores dicha tendencia se corrigió parcialmente. Sin embargo, en el último trimestre dicha variable ha sostenido una tendencia al alza registrando valores positivos al cierre de septiembre de 2,6%.

Un incremento del valor del USD en efectivo en relación con el USD bancarizado puede ser un indicio de un incremento en la extensión de las transacciones dolarizadas en el segmento de la población y actores económicos privados.

Gráfico 5. Alineación TCI USD efectivo – USD en tarjeta



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de El Toque.*

La existencia de una diferenciación en el valor de un mismo medio de pago extranjero con respecto a la moneda nacional indica una segmentación en el MID. Por lo cual,

[1] El índice se determina mediante la siguiente fórmula $\left(\frac{USD_{efectivo}}{USD_{tarjeta}} - 1\right) \times 100$.

el tipo de cambio relevante para la formación de precios en los mercados no regulados y la toma de decisiones de los agentes privados en cuanto a consumo, ahorro e inversión; resultará de un valor intermedio entre el tipo de cambio de USD en efectivo y en tarjeta. Esta situación se mantendrá en tanto perdure la fragmentación generada por la suspensión de los depósitos de USD en efectivo, la cual determina la aplicación de una prima de usabilidad entre ambos medios de pago en dependencia del valor de uso que le otorguen los agentes a cada uno.

CONCLUSIONES

El surgimiento y desarrollo del MID en Cuba es resultado de fallos institucionales y principalmente desequilibrios macroeconómicos generados por causas internas y externas.

Los desajustes entre oferta y demanda en los mercados de consumo generados por un incremento en el ingreso nominal de los hogares y una reducción de la oferta de bienes y servicios denominados en CUP y el incremento de la dolarización, representan la principal causa de los desequilibrios monetarios en el sector de la población. El resultado es una menor demanda por saldos monetarios denominados en moneda nacional a favor de divisas extranjeras, ante la pérdida de funciones de la moneda nacional y su poder adquisitivo.

Estas problemáticas tienen una conexión directa con la persistencia de la depreciación del CUP en los mercados cambiarios informales, acentuada durante los últimos meses. De igual forma, los desequilibrios se expresan en una ampliación de la brecha entre el tipo de cambio oficial e informal. Si bien esta se redujo considerablemente con la actualización del tipo de cambio oficial para el segmento de la población y los actores económicos privados, su tendencia al alza no se ha detenido.

Aunque las presiones depreciatorias tienen un fundamento objetivo en las condiciones de inestabilidad macroeconómica, no es trivial el efecto que tienen las expectativas de los agentes sobre las condiciones de oferta y demanda de divisas y la consecuente evolución del TCI.

Se puede observar que la sobrerreacción del TCI ante los choques exógenos son cada vez mayores. Lo antes mencionado puede deberse a un afianzamiento de las

expectativas negativas de los individuos acerca de la situación económica en el corto y mediano plazo, lo cual hace al TCI cada vez más sensible a variaciones de las condiciones del entorno. Esto probablemente está motivado por una acumulación de los desequilibrios macroeconómicos y la aplicación simultánea de políticas económicas cuyos objetivos son excluyentes. Todo ello redunda en una menor confianza del público en los mensajes transmitidos por las autoridades económicas y un empleo especulativo de los recursos en detrimento de los fines productivos.

El mercado cambiario informal se ha caracterizado por la fragmentación existiendo una amplia divergencia entre el valor del USD y el USD en tarjeta frente al CUP. Esta distorsión se debe principalmente a la no aceptación de depósitos en USD. De igual manera se puede concluir que los agentes cambistas informales poseen un elevado poder de mercado reflejado en la brecha entre el tipo de cambio de compra y venta. Por otro lado, es válido destacar las mejorar en la captación de información sobre las condiciones de oferta y demanda por moneda extranjera lo que ha posibilitado ganancias de eficiencia en este espacio.

Alinear los tipos de cambio, oficial y el reconocido por las personas naturales, así como recuperar el espacio cedido al MID requerirá de un programa de ajuste macroeconómico integral que conduzca a la restauración de la convertibilidad de la moneda nacional en el segmento de los hogares, a la vez que fomente la confianza en el sistema financiero doméstico.

REFERENCIAS

Agenor, P.-R. (diciembre de 1990). Parallel Currency Markets in Developing Countries: Theory, Evidence, and Policy Implications. *90(114)*. (F. M. Internacional, Ed.)

Carmona, M. (octubre de 2020). Mercado Informal de Divisas en Cuba. *Tesis de Diploma*. La Habana, Cuba.

El Toque. (25 de ocubtre de 2022). Obtenido de Tasas de Cambio de Moneda en Cuba Hoy: https://eltoque.com/tasas-de-cambio-de-moneda-en-cuba-hoy#informal-diaria.