

BILLETS BS 100  
HASTA MAÑANA  
MARTES 13-12-16



# India-Venezuela: Análisis comparativo de las medidas de desmonetización

Alberto José Hurtado Briceño  
Sadcidi Zerpa de Hurtado



*India-Venezuela:  
Comparative analysis of demonetization measures*



### **Alberto José Hurtado Briceño**

Economista, Magíster en Economía, mención Políticas Económicas, y Doctor en Ciencias Humanas (Universidad de Los Andes, Venezuela). Profesor Agregado del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la ULA. Miembro fundador y Coordinador del Grupo de Estudios Económicos sobre Asia (GEEA) adscrito al Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la ULA.

### **Sadcidi Zerpa de Hurtado**

Economista y Magíster en Economía, mención Políticas Económicas (Universidad de Los Andes, Venezuela). Profesora Asistente del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la ULA. Miembro fundador del Grupo de Estudios Económicos sobre Asia (GEEA) del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la ULA.

**L**a desmonetización es una medida de política monetaria donde se declara ilegal la circulación de toda o una parte de las piezas del cono monetario vigente en la economía. Es decir, se elimina el carácter legal de uno o varios billetes de los que conforman el dinero en circulación. Corresponde a una acción gubernamental que se utiliza para reducir los problemas generados por la falsificación de dinero, el contrabando de monedas y billetes y el movimiento de fondos obtenidos de actividades económicas ilegales. Con resultados de corto plazo, la desmonetización se emplea para llevar a la legalidad fondos procedentes de la economía subterránea así como para identificar el tamaño del sector formal de la economía. Decisión de política económica que exige del esfuerzo conjunto entre las autoridades gubernamentales y el banco central para garantizar el depósito y cambio del dinero desmonetizado, sin perjudicar el poder adquisitivo de sus propietarios.

En 2016 los gobiernos de India y Venezuela decidieron desmonetizar los billetes de 500 y 1.000 rupias, así como el billete de 100 bolívares, despojando a las piezas en circulación de esas denominaciones de su estado como moneda de curso legal. Ambas decisiones implicaron la salida de circulación de millones de billetes y fondos para reducir los riesgos que enfrentan ambos países ante la generalización de las actividades de la economía subterránea, pero, como medida radical, la desmonetización condicionó las decisiones de los agentes económicos tanto en India como en Venezuela. Esto producto de las limitaciones al acceso a servicios bancarios, dificultades para el desarrollo de sistemas de pago alternativos al efectivo, recurrentes modificaciones en la planificación y logística de la medida, así como la elevada dependencia de distintos sectores de la economía al uso de monedas y billetes para sus transacciones. En este sentido, el libro India-Venezuela: análisis comparativo de las medidas de desmonetización reúne el esfuerzo de los profesores Alberto José Hurtado Briceño y Sadcidi Zerpa de Hurtado para analizar de manera comparativa ambas medidas de desmonetización.



ISBN: 978-980-11-1953-1



9 789801 11953

India-Venezuela: Análisis comparativo  
de las medidas de desmonetización

India-Venezuela: Comparative analysis  
of demonetization measures



Alberto José Hurtado Briceño  
Sadcidi Zerpa de Hurtado

# **India-Venezuela: Análisis comparativo de las medidas de desmonetización**

**India-Venezuela:  
Comparative analysis  
of demonetization measures**

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
GRUPO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS SOBRE ASIA

*India-Venezuela: Análisis comparativo  
de las medidas de desmonetización*

*India-Venezuela: Comparative analysis  
of demonetization measures*

© Alberto José HURTADO BRICEÑO  
Sadcidi ZERPA DE HURTADO  
2019

Primera edición, 2019

© De esta edición  
Universidad de Los Andes  
Grupo de Estudios Económicos sobre Asia

HECHO EL DEPÓSITO DE LEY:  
Depósito Legal: ME2019000008  
ISBN: 978-980-11-1953-1

DIAGRAMACIÓN:  
Angi Beatriz Quintero Ramírez

DISEÑO DE PORTADA:  
José Vásquez

IMPRESIÓN DIGITAL:  
Impreso en Venezuela

La presente publicación fue evaluada y aprobada  
por el Prof. Hernán Lucena Molero, Universidad de Los Andes, Venezuela,  
y por el Prof. Saúl Martínez, Universidad de Colima, México.

*A nuestros hijos Alberto Nicolás e Ignacio José*

*Y a Nidia, Sobeida, Alberto y Hermes,  
nuestros padres, por  
enseñarnos a soñar*



# Índice

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| PRESENTACIÓN                                                           | 11  |
| INTRODUCCIÓN                                                           | 15  |
| CAPÍTULO I. DINERO                                                     | 19  |
| 1. FUNCIONES Y PROPIEDADES                                             | 21  |
| 2. TIPOS DE DINERO                                                     | 25  |
| 3. IMPORTANCIA DEL DINERO EN LA ECONOMÍA                               | 30  |
| CAPÍTULO II. INDIA: DESMONETIZACIÓN 2016                               | 37  |
| 1. ORIGEN                                                              | 37  |
| 2. OBJETIVOS                                                           | 39  |
| 3. EFECTOS                                                             | 41  |
| 4. RESULTADOS                                                          | 49  |
| CAPÍTULO III. VENEZUELA:<br>DESMONETIZACIÓN DEL BILLETE DE 100         | 62  |
| 1. ORIGEN                                                              | 62  |
| 2. OBJETIVOS                                                           | 63  |
| 3. EFECTOS                                                             | 64  |
| 4. RESULTADOS                                                          | 73  |
| CAPÍTULO IV. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS MEDIDAS<br>DE DESMONETIZACIÓN | 85  |
| 1. MÉTODO COMPARATIVO                                                  | 85  |
| 2. ORIGEN                                                              | 89  |
| 3. OBJETIVOS                                                           | 90  |
| 4. RESULTADOS                                                          | 91  |
| 5. SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS                                            | 94  |
| REFERENCIAS                                                            | 97  |
| ACERCA DE LOS AUTORES                                                  | 107 |



## Presentación

A pesar de que el campo de las relaciones entre India y América Latina ha visto un compromiso creciente en términos de producción académica, Venezuela sigue siendo poco estudiada. Gran parte de la atención académica ha estado en los países más grandes del continente, como Brasil, Argentina y México. Además, la mayoría del conocimiento generado se ha orientado a las relaciones bilaterales y multilaterales, en general, y a la cooperación regional bajo la 'Cooperación Sur-Sur', en particular. Ante este escenario, el libro *India-Venezuela: Análisis comparativo de las medidas de desmonetización* es una contribución bien recibida porque refresca la literatura existente. El libro es particularmente loable, ya que trata el ámbito de la formulación de políticas económicas en un marco comparativo.

La desmonetización ha sido una medida económica con consecuencias de gran alcance. Ha impactado a los ciudadanos de ambos países de una forma sin precedentes. Curiosamente, las medidas de desmonetización se iniciaron en ambos países más o menos al mismo tiempo-- apenas separadas por unas semanas. Si bien el mayor impacto de la decisión gubernamental aún está por desarrollarse, el libro es un buen comienzo para su evaluación crítica. Ambos países están en plena transformación. Estos cambios están, por naturaleza, interconectados y tienen consecuencias globales. La manera como funcionan sus economías nacionales está destinada a impactar el lugar que tienen en la comunidad global de naciones.

Este libro es una contribución importante para comprender las repercusiones de las medidas de desmonetización

adoptadas tanto en India como en Venezuela durante 2016. Sus autores dejan claro que la desmonetización realizada en India tuvo por objetivo eliminar el dinero ilegal, eliminar el contrabando de dinero, combatir el terrorismo, detener el lavado de dinero y reducir la corrupción. Mientras que el gobierno venezolano se propuso garantizar y defender la estabilidad económica, la estabilidad monetaria y de precios, eliminar el contrabando de billetes, estabilizar la inflación, lograr el libre acceso a bienes y servicios, reestructurar la economía venezolana, mejorar la gobernabilidad y eliminar el lavado de dinero en la región fronteriza con Colombia.

Considerando que la iniciativa de desmonetización llevada a cabo por los dos gobiernos se estructuró y se implementó de manera diferente, sin embargo, ambos países tenían como objetivo eliminar el lavado de dinero, acabar con el dinero negro, el tráfico de drogas, la corrupción y el terrorismo. En consecuencia, queda claro en el libro que estos esfuerzos generaron una grave escasez de liquidez en las economías tanto de India como de Venezuela. Algunos de los beneficios experimentados por estos dos países han incluido un mayor uso de los sistemas de pago sin efectivo, la apertura de más cuentas bancarias y el aumento de las transferencias monetarias digitales. Asimismo, se modificó la distribución de los billetes en ambas economías. Sin embargo, ambos países siguen siendo vulnerables a la economía subterránea y sus demandas. Además, los otros indicadores macroeconómicos fueron seriamente afectados. Por ejemplo, la inflación se mantuvo alta en India, mientras que en Venezuela fue controlada temporalmente. Las tasas de crecimiento en ambos países también disminuyeron a medida que descendía la actividad productiva. También se indica en el libro que estas medidas fueron un grave choque monetario para la población, que se sorprendió por completo y, por lo tanto, no estaba preparada. Esto creó un malestar en ambos países debido a las dificultades que enfrentaron las personas en general. Además, las diversas regulaciones impuestas por los gobiernos, inmediatamente después de la iniciativa de desmonetización, como al depósito

de las antiguas monedas, al retiro de efectivo, a la apertura de nuevas cuentas en los bancos, junto al analfabetismo digital de la población en general, las largas colas fuera de los bancos en la India y el cierre de la frontera por parte del gobierno venezolano con Colombia y Brasil para minimizar el impacto del contrabando así como el lavado de dinero, han dejado un impacto duradero no solo en la riqueza económica de estos países, sino también han afectado seriamente la política. Ninguna política económica está libre de sus repercusiones políticas.

Este libro ofrece una excelente oportunidad para comprender el proceso de desmonetización llevado a cabo por India y Venezuela en el 2016-- sus beneficios y sus consecuencias. Si bien, es interesante examinar la diferencia que existía entre India y Venezuela en la implementación de la desmonetización en muchos planos, por ejemplo, la salud general de la economía, la vitalidad política, los niveles de gobernabilidad, las necesidades de infraestructura e instalaciones, por nombrar algunos. Este libro es una contribución viable e importante para comprender las relaciones de India con los países de América Latina en una perspectiva comparativa. De hecho, puede convertirse en el punto de partida para examinar muchos otros aspectos de las relaciones de India con los países de la región. India y Venezuela tienen muchas similitudes-- ambos pertenecen al mundo en desarrollo, son países del 'Sur', tienen necesidades similares de infraestructura, son gigantes económicos emergentes/potenciales de la región y el mundo, y buscan encontrar su lugar en este periodo de globalización. Además, India y Venezuela son muy diversos en distintos ámbitos que los ayudan a establecer su particularidad en este mundo globalizado. Este libro es capaz de explorar y aprovechar las similitudes y diferencias de manera excelente, dando una contribución apreciable a este género de estudio. Estoy segura que los investigadores, estudiantes, y demás interesados del campo de la economía, las relaciones internacionales, la economía política internacional y los estudios regionales, encontrarán que este libro es altamente beneficioso. Sin duda, el volumen actual estimulará a los académicos a partici-

par en temas similares de importancia global. De igual forma, se puede considerar el libro como un precursor de estudios futuros que permitirán a los académicos trazar un mapa de las convergencias y divergencias en las trayectorias históricas y contemporáneas de naciones tan alejadas como India y Venezuela.

Aparajita Gangopadhyay, *Ph.D.*  
*Profesora y Directora*  
*UGC Centre for Latin American Studies*  
*Goa University*  
*Goa, India*

## Introducción

El término desmonetización está asociado con la capacidad que tenían los responsables de acuñar monedas en las sociedades antiguas para reducir el uso de un metal precioso en el proceso de acuñación de una moneda y, en la actualidad, con la eliminación del carácter legal de uno o varios billetes de los que conforman el dinero en circulación de la economía. Es un tipo de intervención gubernamental que ocurre cuando hay crisis económica, política y social que obliga al cambio de moneda nacional mediante el remplazo de la antigua unidad monetaria por una nueva; ante la presencia de elevados niveles de hiperinflación que generan recurrentes actualizaciones del cono monetario a través del abandono de las piezas de menor denominación y su sustitución por nuevos billetes de mayor valor nominal; la existencia de procesos de falsificación y lavado de dinero; el almacenamiento excesivo de divisas y moneda nacional en efectivo; y la evidencia de recurrentes actos de corrupción. La desmonetización es una medida de política monetaria donde se declara ilegal la circulación de toda o una parte de las piezas del cono monetario.

Cuando las autoridades de un país deciden desmonetizar uno o varios billetes despojan a esas piezas en circulación de su estado como moneda de curso legal. En este sentido, corresponde a una medida que toman los gobiernos para reducir los problemas generados por la falsificación de dinero, el contrabando de monedas y billetes y el movimiento de fondos obtenidos de actividades económicas ilegales. Con resultados de corto plazo, la desmonetización se emplea para llevar a la legalidad fondos procedentes de la economía subterránea.

Dado que en la economía subterránea tienen lugar actividades informales e ilegales del tipo trabajo forzado, tráfico de drogas, lavado de dinero, contrabando, corrupción, entre otras, que convergen para facilitar el movimiento de dinero, principalmente en efectivo, al margen de las instituciones del gobierno. Son fuente de problemas y dificultades para un país debido a que, por un lado, los gobiernos deben renunciar a los ingresos fiscales de todas las transacciones que se realizan dentro de estas actividades y, por el otro, el segmento de la población que participa de la economía informal ve desmejorar su bienestar ante la imposibilidad de acceder a servicios públicos de calidad. Representan el conjunto de actividades al margen de la legalidad desarrolladas por agentes económicos sin incentivos para impulsar su productividad. Así, un continuo crecimiento de este tipo de actividades puede generar deterioro de la capacidad productiva de la sociedad, aumento del nivel de impuestos que deben pagar los trabajadores y las empresas que forman parte del sector formal de la economía debido a la reducción de la base impositiva, y exclusión del segmento de la población que se dedica a dichas actividades de la cobertura ofrecida por los servicios de salud y seguridad social (Gómez, 2012); por lo que resulta necesaria la intervención gubernamental para reducir su impacto en la economía.

En función de ello, la desmonetización se percibe como una medida de choque capaz de frenar los flujos de fondos de la economía subterránea, debido a que permite confiscar e inutilizar recursos en efectivo procedentes de actividades ilegales (Lahiri, 2016), además de facilitar la identificación del sector formal de la economía y permitir su redefinición (Ramdurg y Basavaraj, 2016). De esta manera, los gobiernos la utilizan como una forma de impulsar la reforma de la economía, enfrentando los efectos de las actividades ilegales y reconfigurando el rol del sector formal.

Dentro de este marco, el gobierno de India emprendió el 8 de noviembre de 2016 el proceso de desmonetización de los billetes de 500 y 1.000 rupias, una estrategia para reducir el impacto de las actividades ilegales en la economía, erradicar el dinero negro y

minimizar la corrupción. En un contexto de reducida inclusión bancaria, elevado analfabetismo financiero (Rani, 2016), y elevada dependencia de transacciones en efectivo (Gajjar, 2016), esta desmonetización se presentó y aplicó como una política radical para mitigar la economía paralela y redefinir la economía formal (Dash, 2017; Kaur, 2017).

Días después, el 11 de diciembre de 2016 el gobierno de Venezuela anunció la salida de circulación del billete de 100 bolívares, con el propósito de alcanzar la estabilidad económica, monetaria y de precios, eliminar el contrabando de billetes, asegurar a la población el disfrute de sus derechos económicos y el acceso a las mercancías, alcanzar mayor nivel de eficacia y calidad en la gestión de gobierno, y eliminar el lavado de bolívares. En un contexto de estancamiento de la actividad productiva, generalización de mercados paralelos, escasez de efectivo y elevada inflación, esta desmonetización constituyó un medida monetaria de choque con implicaciones económicas, políticas y sociales para todo el país.

Ambas decisiones implicaron la salida de circulación de millones de billetes y fondos para reducir los riesgos que enfrentan ambos países ante la generalización de las actividades de la economía subterránea, pero, como medida radical, la desmonetización condicionó las decisiones de los agentes económicos tanto en India como en Venezuela. Esto producto de las limitaciones al acceso a servicios bancarios, dificultades para el desarrollo de sistemas de pago alternativos al efectivo, recurrentes modificaciones en la planificación y logística de la medida, así como la elevada dependencia de distintos sectores de la economía al uso de monedas y billetes para sus transacciones.

En este sentido, el presente libro tiene por objetivo realizar un análisis comparativo de las medidas de desmonetización implementadas por los gobiernos de India y Venezuela en 2016. Para ello se dividió la investigación en cuatro partes. En la primera se presenta el concepto, las funciones y propiedades del dinero, así como su clasificación, y se reconoce su importancia en la economía según distintas corrientes de pensamiento económico. A continuación, en la segunda parte se presenta el origen de la

medida de desmonetización en India, se enlistan los objetivos planteados por las autoridades gubernamentales, se identifican los efectos teóricos de la medida de desmonetización tomando en cuenta la literatura académica existente, y se analizan los resultados obtenidos. Luego, en la tercera parte se presentan las características de la medida de desmonetización del billete de 100 bolívares en Venezuela, para ello se identifica su origen, se reconocen los objetivos trazados por el gobierno venezolano, se muestran los efectos teóricos de la medida y se analizan los resultados obtenidos. Y, en la cuarta parte, se realiza el análisis comparativo de ambas medidas usando las variables origen, objetivos y resultados, además de la identificación de diferencias y semejanzas.

## **Capítulo I**

---

### **Dinero**

El dinero es cualquier mercancía utilizada como medio de pago para cancelar la deuda que se asume al momento de acceder a bienes y servicios que permiten satisfacer necesidades. Así, a lo largo de la historia de la humanidad se tiene evidencia de que las poblaciones y asentamientos humanos emplearon piedras, ganado, granos de cereal, metales preciosos, entre otros productos, como dinero, lo que permitió abandonar los sistemas de intercambio mercancía por mercancía, reducir los costos de transacción de productos y facilitar la apertura al exterior de sociedades autárquicas.

Este insipiente sistema de intercambio fue resultado de la elección de un producto como dinero, evolucionando luego con la aparición de innovaciones financieras, para facilitar las actividades económicas en sociedad. Entre los avances que cambiaron la forma y el uso del dinero se reconocen: a) El surgimiento en el siglo VII A.C. del Dracma, primera moneda acuñada a partir del uso de metales preciosos, identificada con símbolos de la autoridad y utilizada como medio de intercambio en la antigua Grecia; b) La aparición del servicio de intermediación financiera y del papel moneda como títulos-valor, en Italia durante el siglo XVII, representando el compromiso que asumía el agente económico emisor del papel moneda para resguardar bienes, metales preciosos y mercancías propiedad de otras personas, brindando mayor seguridad al intercambio comercial y facilitando el flujo de mercancías; y

c) La creación del dinero fiduciario, a partir del desmontaje de los Acuerdos de Bretton-Woods en 1971, los entes emisores comenzaron a emitir dinero anclado a la confianza y credibilidad que garantizaba la institución que representaban, sin compromiso alguno de mantener reservas en oro o divisas para respaldar las monedas y billetes en circulación. La suma de estas innovaciones permitió que el sistema de intercambio de bajo costo sustentado en el dinero evolucione hasta dar forma al sistema de reserva fraccionaria vigente en la actualidad.

En el sistema de reserva fraccionada la responsabilidad de emitir monedas y billetes recae sobre el banco central, ente encargado de velar por la correcta evolución de la cantidad de dinero y de los precios en la economía. Mientras que la participación de los integrantes de los hogares, empresas no financieras e instituciones bancarias en el proceso de intermediación financiera condiciona el nivel de dinero en circulación. De esta manera, a partir de una emisión inicial de monedas y billetes por parte del ente emisor, se crea dinero bancario mediante el sistema financiero formal que aglutina instituciones bancarias con la obligación de cumplir con niveles de reserva, personas con necesidades de financiamiento y organizaciones con fondos en exceso como resultado de sus actividades productivas.

Visto de esta manera, el sistema monetario evolucionó y delegó en las autoridades de los bancos centrales la responsabilidad de emitir, vigilar y controlar la mercancía utilizada como dinero. Su uso en la dinámica de las actividades económicas ha permitido la interacción de los agentes económicos que toman decisiones de ahorro, inversión y consumo, pero también ha incrementado la vulnerabilidad de la economía ante comportamientos indeseados de los participantes del proceso de intermediación financiera: bancos, ahorristas, inversionistas, así como las autoridades responsables de su regulación. En este orden, la incapacidad de los mercados financieros para canalizar fondos a quienes tienen oportunidades productivas, el incremento de la incertidumbre de las inversiones por estancamiento de la economía o inestabilidad política, la ausencia de garantías o colaterales, la insostenibilidad de la

expansión crediticia, la pérdida de credibilidad de las autoridades monetarias, y el uso recurrente de nuevo dinero para financiar las actividades del sector público, han aumentando las esencias de crisis monetaria, financieras y cambiarias que impactan de manera negativa en el bienestar de la población, generando una disminución en la confianza en el dinero.

Ante esta desconfianza, se ha incrementado la receptividad de la sociedad a la incorporación y el uso de nuevos sistemas de intercambio que minimicen el uso del efectivo, nuevas tendencias que buscan avanzar hacia economías sin dinero o a la incorporación de activos más seguros que el dinero para realizar transacciones por mercancías y permitir el flujo de fondos. En este orden, las últimas tecnologías han permitido la creación de instrumentos financieros como el dinero electrónico, el dinero virtual, los sistemas de biopago y las criptomonedas; y, al mismo tiempo, han surgido iniciativas gubernamentales para reducir los costos del uso de dinero en efectivo mediante la consolidación de uniones monetarias, la implementación de medidas de desmonetización, y el uso de incentivos tributarios para la utilización de sistemas de pago alternativos al efectivo, entre otras, que reducen los costos de transacción, facilitan el intercambio comercial, limitan el papel de los bancos centrales y de las instituciones financieras en la economía, y reducen los riesgos de nuevas crisis producto de la vulnerabilidad del sistema de reserva fraccionado.

En ese orden, a continuación se revisa a la luz de la teoría económica las funciones y propiedades que debe cumplir la mercancía seleccionada como dinero, se identifica la clasificación del dinero, y se reconoce su importancia en la economía de acuerdo a los postulados de las distintas corrientes de pensamiento económico que han tratado el tema.

## **1. Funciones y propiedades del dinero**

La teoría económica reconoce que aquella mercancía seleccionada como dinero y utilizada como tal en el sistema económico cumple con las siguientes funciones: 1) Unidad de

cuenta, 2) Medio de cambio, 3) Depósito de valor, y 4) Patrón de pagos diferidos. De esta manera, permite el desarrollo del sistema monetario para el intercambio y facilita la realización de transacciones al menor costo posible.

Unidad de cuenta porque permite identificar el valor de las cosas. Debido a la dificultad para reconocer el valor de los bienes y factores productivos en el sistema trueque, la mercancía seleccionada como dinero facilita la identificación, el registro y seguimiento del valor que tienen los productos y las actividades que se realizan en economía. De esta manera, cada producto tiene un precio expresado en la cantidad de monedas y billetes necesarios para su intercambio, abandonándose la necesidad de identificar los precios relativos de dicha mercancía en función de cada uno de los bienes disponibles en el mercado.

Medio de cambio porque facilita el intercambio de bienes y servicios. El uso del dinero reduce los costos transaccionales que deben enfrentar los agentes económicos en el proceso de intercambio, debido a que resulta más fácil identificar el valor de mercado de los productos, menos costoso el transporte y movilización de los fondos necesarios para finalizar una transacción, además de mayor seguridad y resguardo para los usuarios, en comparación con el sistema de intercambio trueque. Esto principalmente porque se elimina la condición de doble coincidencia necesaria para realizar un intercambio de mercancía por mercancía.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Para que se concrete el trueque es necesario cumplir la condición de doble coincidencia: 1) Coincidencia de mercancías, ya que los agentes económicos participantes de una transacción deben coincidir en los bienes a intercambiar para que ambos logren satisfacer sus necesidades. Y 2) Coincidencia de proporciones, luego de identificadas las mercancías a intercambiar, los participantes de la transacción deben coincidir en las proporciones en que se cambiarán los productos para lograr que el intercambio ocurra. Esto implica que el acceso a bienes y servicios a través de otra mercancías exige identificar, dentro de todas las alternativas disponibles, a los agentes económicos dispuestos a recibir un producto (clases de economía, cuadernos, lápices, entre otros) a cambio de otro (alimentos, transporte, salud); y luego escoger entre estos al sujeto dispuesto a realizar el intercambio en las proporciones que satisfacen las necesidades del consumidor y del productor.

Depósito de valor debido a que preserva poder adquisitivo en el tiempo. A diferencia de otros sistemas de intercambio donde el uso de bienes perecederos reduce el poder de compra de los agentes económicos que lo acumulan, el dinero es capaz de mantener poder adquisitivo en el tiempo. En el cumplimiento de esta función tiene un rol destacado la variable tasa de interés, ya que permite compensar el impacto que tiene la inflación y el paso del tiempo en los fondos acumulados.

Patrón de pagos diferidos ya que permite acordar hoy compromisos de deuda pagaderos en el futuro. El dinero facilita la intermediación financiera entre los agentes económicos que tienen fondos en exceso y quienes necesitan recursos para desarrollar sus actividades productivas, en este orden se utiliza, la tasa de interés como mecanismo de compensación. Esto implica que entre los actores participantes del proceso de intermediación se acuerda hoy el intercambio de fondos con el compromiso de devolverlos en el futuro. Transcurrido el plazo establecido para el vencimiento del acuerdo, los recursos son devueltos en el equivalente al nivel de poder adquisitivo inicialmente intercambiado.

Por su parte, se consideran como propiedades que debe tener toda mercancía seleccionada como dinero:

a) Durabilidad, el producto seleccionado debe ser durable para garantizar su uso en distintas transacciones. Cuando se selecciona un bien perecedero aumentan los costos de su uso como dinero debido a que pierde su valor en el tiempo. Por ello, desde el inicio del sistema monetario los metales preciosos, oro, plata, bronce, y sus aleaciones, fueron los principales productos seleccionados como dinero y, en la actualidad, las aleaciones de hierro, cobre, aluminio, zinc y estaño, más livianas y duraderas, así como el papel de alta calidad, son usados en la elaboración de las monedas y billetes que se utilizan como dinero. Esta tendencia se mantiene con el propósito de evitar que el dinero se deteriore con facilidad por la acción del tiempo y el uso.

b) Aceptabilidad, debe ser aceptado por todos los agentes económicos en las transacciones por bienes y servicios. Como parte de un acuerdo social, la mercancía seleccionada como dinero debe ser reconocida y aceptada por todos los integrantes

de la sociedad, a partir del rol que tiene en la economía, el consenso alcanzado para su uso y la responsabilidad institucional de los entes encargados de su emisión. De esta manera, todas las personas lo aceptan como medio de pago.

c) Transportabilidad, debe ser de fácil movilización para garantizar, al mínimo costo, su intercambio por otras mercancías. Uno de los costos más altos en el intercambio comercial mediante el trueque es el asociado con el transporte de las mercancías que se intercambian, debido a que estas pueden ser de elevado tamaño y peso, lo que obliga a los interesados a asumir costos asociados con su movilización; por esta razón se descartó en la antigüedad el uso de piedras, maíz, perlas, conchas marinas, sal o animales como dinero. En la actualidad, para lograr que sean fácilmente transportables, las mercancías consideradas como dinero se reconocen por sus pequeñas dimensiones y poco peso.

d) Divisibilidad, tiene que ser divisible en distintas presentaciones para permitir su uso en transacciones donde se requieren diferentes cantías. Así, debe tener distintos múltiplos y submúltiplos que faciliten el intercambio comercial. Los diversos precios que puede tener una mercancía obligan a que el dinero sea divisible para que pueda ser aceptado como medio de pago, es decir, facilite el intercambio de productos y recursos dejando satisfechos a los agentes económicos participantes.

e) Autenticidad, debe ser auténtico y difícil de falsificar para evitar cualquier tipo de confusión entre los agentes económicos, además de minimizar los riesgos de fraude y estafa. Para ello requiere tener características únicas que acrediten la autenticidad de la mercancía seleccionada como medio de pago. En este sentido, las autoridades responsables de su emisión se encargan de incorporar rasgos que la distingan de falsificaciones, copias o replicas.

f) Uniformidad, sus distintas denominaciones deben tener características similares que permitan su fácil y adecuada identificación. Así, el producto identificado como dinero debe

tener una presentación uniforme mediante rasgos o atributos que faciliten su reconocimiento y garanticen su adecuada utilización como medio de pago.

Cuando se comprueba que una mercancía tiene estas propiedades y cumple con las funciones de medio de cambio, unidad de cuenta, depósito de valor y patrón de pagos diferidos, se considera dinero, el activo financiero más líquido que existe en la economía. Mientras que la ausencia de alguna de estas propiedades y el incumplimiento de las funciones antes señaladas sirven para reconocer que un producto no es dinero, a pesar de que cumpla con algunas funciones o propiedades, se intercambie en los mercados financieros y se acepte como medio de pago en los mercados de bienes y servicios.

## 2. Tipos de dinero

Reconociendo la evolución del sistema monetario y los avances tecnológicos que se han incorporado para facilitar su funcionamiento, se pueden identificar distintos tipos de dinero, desde los productos cuya utilización como medio de pago dependía del valor de intercambio asignado por la sociedad hasta las unidades de cuenta obtenidas mediante la solución de complicados algoritmos matemáticos, con expresión digital y sin equivalencia en el sector real de la economía, que son utilizadas por la seguridad que brindan y su bajo costo de implementación. De esta manera, la teoría económica reconoce como tipos de dinero:

1) Dinero mercancía. Vigente desde la aparición del Dracma en la antigua Grecia hasta la década de 1970 del siglo XX. Corresponde al medio de pago cuyo uso depende del valor de mercado del producto que se utiliza para su elaboración o de la cotización de los bienes y servicios utilizados para respaldarlo. Surgió como una forma de reducir los costos del intercambio de mercancías por mercancías, lo que conllevó al uso en distintos momentos

de la historia de la humanidad de ganado, piedras, productos agrícolas y metales preciosos como dinero mercancía.

El oro, la plata, el bronce y demás metales preciosos, por sus cualidades de ser productos escasos, duraderos y fáciles de dividir, fueron usados inicialmente en la elaboración de las primeras monedas, cuya denominación equivalía al valor de la cantidad de oro, plata o bronce utilizada. Cuando el dinero tiene un valor facial equivalente a la cotización del producto en que se elabora recibe el nombre de *dinero mercancía cuerpo cierto*. Es decir, el dinero termina representando un activo que de forma integra puede intercambiarse tomando en consideración su valor de mercado.

Por otra parte, la aparición de los servicios de intermediación financiera a través de la banca y el papel moneda, así como el interés por parte las autoridades de emitir una mayor cantidad de monedas utilizando menos o igual cantidad de recursos, llevaron a la incorporación dentro del sistema monetario del tipo de dinero cuya denominación es superior al valor de la mercancía utilizada en su elaboración. Este dinero tiene un valor facial superior al precio del producto en que se elabora y recibe el nombre de *dinero mercancía cuerpo representativo*. Es el dinero cuyo uso como medio de pago viene dado por el valor nominal asignado por la autoridad que lo emite y no por la cotización de la mercancía con que se elaboró. Para garantizar la seguridad y confianza de los usuarios, las autoridades asumieron el compromiso de mantener en resguardo recursos expresados en mercancías y metales preciosos, principalmente oro y plata, que respaldaran la cantidad de dinero emitido.

2) Dinero Fiduciario. Tipo de dinero que se utiliza como medio de pago a partir de la fe y la confianza de la sociedad en las autoridades y en la institución responsable de emitirlo. Es decir, no existe el compromiso por parte del ente emisor de respaldarlo y cumplir con la promesa de pago en metales preciosos. Su uso generalizado comenzó en 1971 luego del desmontaje de

los Acuerdos de Bretton Woods,<sup>2</sup> momento a partir del cual se abandona el sistema de respaldo en metales preciosos del dólar de los Estados Unidos, así como el respaldo en esta divisa de todas las monedas del mundo.

Dentro de este tipo de dinero existe la *moneda signo*, monedas elaboradas a partir de aleaciones de metales, identificadas con información institucional y con valor facial asignado por el banco que la emite. Y el *papel moneda*, los billetes, elaborados en papel impreso y con valor fiduciario, que constituyen un documento al portador emitido por un banco y que circula en la economía como medio de pago legal.<sup>3</sup>

3) Dinero bancario. Resultado de la intermediación financiera, son aquellas monedas y billetes creadas a partir de la asignación de recursos que realizan los bancos entre las personas que tienen fondos en exceso y quienes los necesitan para llevar a cabo sus actividades. Como parte del sistema de reserva fraccionaria, los bancos resguardan por ley una parte de los fondos que reciben de sus clientes, mientras

---

<sup>2</sup> Acuerdos firmados en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, en el marco de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada del 1 al 22 de julio de 1944, que incluyeron: 1) Creación del Fondo Monetario Internacional (FMI), institución multilateral para brindar apoyo crediticio a los países con problemas de balanza de pagos; 2) Creación del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD), más adelante Banco Mundial (BM), para la recuperación de las economías afectadas por la guerra financiando proyectos de recuperación e infraestructura necesaria para el crecimiento y desarrollo económico; 3) Acuerdo para avanzar hacia la reducción multilateral de obstáculos al comercio internacional, que dio como resultado la firma, el 30 de octubre de 1947 del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), que fue sustituido a partir del 1 de enero de 1995 por la Organización Mundial de Comercio; y 4) Nuevo sistema monetario internacional basado en: a) Convertibilidad del dólar estadounidense en oro a una tasa de 35 dólares por onza, con la obligación del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos de comprar y vender su moneda a esa cotización, y b) Obligación de los bancos centrales de los demás países a mantener la tasa de cambio interna, moneda local-dólar, mediante intervenciones en el mercado de divisas y respetando los márgenes de fluctuación establecidos. El 15 de agosto de 1971, como consecuencia del excesivo gasto público y sus efectos sobre la economía, Estados Unidos abandonó la convertibilidad oro-dólar.

<sup>3</sup> El dinero *fiat*, de curso legal o de curso forzoso, es el tipo de dinero que se utiliza porque así lo establecen las leyes y, en la actualidad, no puede cambiarse por su equivalente en oro o demás metales preciosos.

que la otra parte es utilizada para otorgar créditos. Este tipo de dinero aumenta la riqueza neta de los agentes económicos cuando su único uso es transaccional, es decir, como medio de pago; mientras que se convierte en una deuda cuando genera intereses como cualquier otra obligación.

4) Dinero digital. Cualquier sistema de intercambio monetario que se realiza mediante un dispositivo electrónico. Equivale a los medios de pagos que se utilizan sin intercambiar físicamente monedas y billetes, por ejemplo, las transferencias de dinero desde la cuenta de un banco a otra, uso de tarjetas de crédito y débito a través de puntos de venta, así como el pago de servicios profesionales mediante *Giftcard*,<sup>4</sup> entre otros. Es la representación digital de los fondos propiedad de los clientes de las entidades bancarias (dinero fiduciario) o de cualquier moneda virtual (no dinero fiduciario).

La mayoría del dinero en el mundo es digital, pero no todo el dinero digital se puede considerar como dinero. En este sentido, dentro de la categoría de dinero digital se encuentran el *dinero electrónico* o *e-money* y el *dinero virtual*.

*Dinero electrónico* o *e-money*. La representación digital de la moneda de curso legal de un país (BIS-CPMI, 2015; He *et al.*, 2016; BIS, 2018). Es el dinero que se utiliza para realizar transacciones mediante diferentes tipos de medios electrónicos: teléfonos, computadoras, tabletas, entre otros, dentro del sistema de pago electrónico. Entre sus principales características están: a) es dinero *fiat*, b) tiene poder liberatorio ilimitado, c) existe un ente emisor responsable de redimirlo, d) pueden alcanzar el nivel de divisas convertibles. Sus usos más comunes son para transferencias de fondos, pago de bienes y servicios,

---

<sup>4</sup> Tarjeta o cheque de regalo, instrumento financiero precargado que puede ser intercambiado por bienes y servicios, en tiendas específicas. Su origen se remonta a 1994 como una innovación de *Blockbuster Entertainment* en Fort Lauderdale, Florida, Estados Unidos, y su popularidad se incrementó gracias a la masificación del comercio electrónico (*e-commerce*). Es un medio de pago electrónico que permite realizar compras en los establecimientos que la emiten, así como en otros comercios afiliados.

retiro de dinero en efectivo, control de operaciones y gastos, además garantiza disponibilidad inmediata de los recursos. En este orden, se reconocen como *e-money* los monederos electrónicos, las tarjetas de crédito, la banca móvil, el dinero *mail*, y los servicios *Paypal* de *eBay*, así como *Yandex*.

*Dinero virtual.* Tipo de dinero digital no regulado, emitido y controlado por sus desarrolladores para uso y aceptación entre los integrantes de una determinada comunidad virtual (BCE, 2012). Es un medio de intercambio que funciona parcialmente como dinero dentro de algunos entornos, pero que no cumple con todos los atributos del dinero real (FinCEN, 2013). Representación digital de valor que no es emitido por un banco central o ente emisor, ni se encuentra necesariamente conectado a dinero fiduciario, pero es aceptado por personas naturales o jurídicas como medio de pago y puede ser transferido, almacenado o intercambiado electrónicamente (BCE, 2015).

Se pueden identificar diferentes tipos de dinero virtual. En función del flujo de fondos: 1) Cerrado, solo para una comunidad virtual y con normas específicas para su utilización, por ejemplo, *Project Entropia Dollars*, *Q Coins*, y *World of Warcraft Gold*; 2) En una sola dirección, como los incentivos a clientes y programas de fidelidad, entre los que se encuentran los cupones, los créditos y la *Amazon Coin*; y 3) Convertible, que puede ser comprado y vendido por moneda de curso legal, entre ellos *e-Gold*, *Liberty Reserve*, *Second Life Linden Dollars* y las criptomonedas.

Y según la naturaleza del ente emisor el dinero virtual puede identificarse como: 1) Centralizado, con autoridad administrativa (administrador) que controla el sistema y define la mayoría de transacciones, además, emite la moneda, establece normas de utilización, lleva el libro de contabilidad central de pago, tiene autoridad para canjear la moneda o retirarla, define el esquema cambiario –fijo o flexible– que se utiliza para cambiarlo por dinero fiduciario. Y 2) Descentralizado, se puede obtener mediante el esfuerzo individual de los interesados, dentro de este tipo de

dinero virtual se encuentran la mayoría de las criptomonedas:<sup>5</sup> *Bitcoin, LiteCoin, Ripple, Peercoin, Dogecoin, Namecoin, Quarkcoin, Ether*, entre otras.

Las principales características que destacan de un producto considerado como dinero virtual son: a) Moneda en formato digital, b) Moneda inventada sin estatus legal, c) Aceptada usualmente dentro de una comunidad virtual específica, d) No regulada, e) Emitida por empresas privadas no financieras, f) Oferta no fija y que depende de la decisión de los emisores, g) Sin garantía de recuperación de fondos, h) Sin mecanismos de supervisión, e i) Susceptibles a riesgos legales, crediticios, de liquidez y operacionales. Su uso generalizado en la sociedad es resultado de la incorporación de nuevas tecnologías, seguras y de bajo costo, a los sistemas de pago.

### **3. Importancia del dinero en la economía**

El dinero comienza a considerarse como un aspecto relevante de la economía a partir de la importancia que le otorgó el conjunto de escritores, pensadores, religiosos y funcionarios que entre los siglos XIV y XVIII identificaron el papel práctico que tenían los metales preciosos utilizados para canalizar el intercambio de mercancías. De esta manera, dentro del desarrollo del pensamiento político, moral y religioso de la época, y como parte de la justificación de los primeros modelos para asegurar el crecimiento económico de los países, dos corrientes del pensamiento dieron su aporte al estudio del papel y el uso del dinero: los escolásticos y los mercantilistas.

---

<sup>5</sup> Dinero virtual de código abierto fundamentado matemáticamente que funciona en una red de pares distribuida, sin autoridad central administradora, de vigilancia o de supervisión. Son monedas digitales convertibles (FinCEN, 2013); Activos directamente convertibles a moneda legal empleando mercados digitales y sitios de intercambio (Papadopoulos, 2015). Las criptomonedas son dinero virtual convertible, descentralizado, fundamentado matemáticamente y protegido por criptografía. Es decir, unidad de cuenta que incorpora los principios criptográficos para lograr una economía de la información segura, descentralizada y distribuida.

Los primeros, con base en los trabajos de San Alberto Magno, Santo Tomás de Aquino, Juan Duns Escoto, Alejandro de Hales, Jean Buridan, Nicolás de Oresme, Tomás Cayetano, Luis de Molina, Martín Azpilicueta, Tomás de Mercado, entre otros, integraron la experiencia y la razón con el saber recibido a través de la revelación y la fe, para postular sus ideas acerca del funcionamiento de la economía, concretamente en las áreas del valor, el precio justo y la teoría del dinero.<sup>6</sup> Acerca de esta última, destacan del dinero que: a) Es un bien como cualquier otro de los que se intercambian en el mercado, por ende, su valor obedece a su utilidad; b) Se concentra en los mercados donde su precio es mayor, mientras disminuye su presencia en aquellos donde su precio es menor; c) Su valor puede expresarse de dos formas: mediante su poder adquisitivo y a través de su cotización respecto a otras monedas; y d) Su valor actual no depende solo de las circunstancias evidentes en el presente sino que puede variar en función de las consideraciones futuras.

Y los segundos, estudiaron el dinero y lo consideraron, por primera vez, como una mercancía cuyo valor era dado por su escasez o abundancia relativa. En este sentido, los promotores del mercantilismo, Thomas Mun, William Petty, Bernard Mandeville, Richard Cantillon, Jean Bondi, John Locke, consideraban que la riqueza y el poder de un país dependía de su capacidad para acumular oro, plata y demás metales preciosos, mediante un esfuerzo gubernamental dedicado a asegurar el impulso a la producción doméstica y el fomento de las exportaciones a través del adecuado uso de los aranceles, las cuotas y los subsidios al comercio.<sup>7</sup> Así, el dinero tiene un rol productivo en la economía porque es un bien elaborado principalmente de metales preciosos, cuya acumulación se consideraba la base del éxito económico y comercial de una nación.

---

<sup>6</sup> Para profundizar acerca de los aportes realizados por los fisiócratas al estudio de la economía ver: Grice-Hutchinson (1952), Azpilicueta (1965), Schumpeter (1971), Aquino (2001), De Molina (2007), De Mercado (2015).

<sup>7</sup> Para ahondar sobre estas ideas ver: Petty (1662, 1682), Locke (1691), Jevons (1871), Heckseher (1943), Cantillon (1950), Mun (1954), Schumpeter (1971).

Durante las últimas décadas del siglo XVIII, con los cambios provocados por la revolución industrial y el advenimiento de la economía política, el estudio del rol del dinero fue desarrollado por los autores de la escuela clásica. Los pensadores clásicos fueron los primeros economistas en hacer ciencia, analizando fenómenos económicos, construyendo modelos teóricos, descriptivos y explicativos, planteando relaciones causa-efecto, formulando conceptos y principios, haciendo los primeros ejercicios de análisis cuantitativo para explicar el funcionamiento de la economía, y enunciando leyes de comportamiento.

Para David Hume, Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mills, Thomas Robert Malthus, Jean Bautista Say, Alfred Marshall, e Irving Fisher, el interés por el papel del dinero surgió de la tesis cuantitativa de Hume y Ricardo que relaciona la cantidad de dinero y la evolución de los precios en la economía.<sup>8</sup> La cantidad en circulación de este producto influye en los precios de los bienes y servicios, ya que un mayor nivel de dinero aumenta el precio de las mercancías. En este orden, el dinero estaba vinculado con el oro, principal producto utilizado en su elaboración y, por su característica de ser escaso, permitía cumplir con las funciones de dinero. Reconocen que cualquier ajuste en la cantidad de dinero es realizado por la cantidad de oro disponible, de allí que la estabilidad monetaria siempre se encuentra vulnerable a la capacidad del Estado para generar dinero a través del incremento en la cantidad de oro acumulado. Por lo tanto, sostienen que el Estado no debe intervenir en la economía dado que ésta tiene sus propios estabilizadores automáticos que no deben alterarse por la intervención del sector público.

Estos economistas perciben el dinero como un velo sobre la actividad productiva, ya que no impacta en la dinámica de la producción de bienes y servicios, pero si influye en la evolución de sus precios. Corresponde a la representación del trabajo y las

---

<sup>8</sup> Para profundizar acerca del papel del dinero en la escuela clásica ver: Hume (1752, 1819), Say (1855), Marshall (1879, 1890, 1923), Fisher (1911), Pigou (1917), Mill (1948, 1951), Smith (1955), Ricardo (1959), Malthus (1998, 2008).

mercancías, mediante su correspondiente valor monetario, sin provocar efecto alguno en el nivel de empleo y producto obtenido en la economía. Esto implica que los cambios en la cantidad de dinero en circulación se reflejan en variaciones proporcionales en los precios, generando efectos neutros en las variables reales de la economía. Ante esta neutralidad del dinero, el crecimiento económico de un país solo puede ser impulsado mediante el aumento de la población, el incremento de los factores productivos y el desarrollo tecnológico.

De esta manera, recalcan que el dinero no es riqueza y lo reconocen solo como la mercancía de aceptación general que facilita el intercambio comercial. Y, en el esfuerzo por explicar la demanda de esta mercancía, desarrollaron la Teoría Cuantitativa del Dinero, de la que concluyen que los agentes económicos demandan saldos monetarios reales como una proporción de su ingreso real.

Por otra parte, en la contribución de John Maynard Keynes el dinero se convierte en un determinante de la actividad económica real, debido a que impulsa la inversión y ésta incentiva el crecimiento económico. Con esta idea la escuela keynesiana deja de lado tanto la relación causal directa entre la oferta monetaria y los precios como el supuesto de neutralidad del dinero evidente en el pensamiento clásico. Para ello, Keynes planteó que en presencia de cambios monetarios no todos los precios cambian en igual proporción, lo que genera variación de los precios relativos y efectos distributivos en la sociedad que influyen en las decisiones de producción.

Presentadas de esta manera, las ideas keynesianas acerca del dinero representaron el desarrollo de todo un esquema teórico que rompió con la dicotomía clásica entre variables reales y nominales, tomando en consideración a la tasa de interés como variable preponderante en el vínculo entre estímulos monetarios y los parámetros que explican la dinámica productiva de la economía. En este sentido, la tasa de interés se planteó como el costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo y como el mecanismo de trasmisión y de fluctuación del valor de los

activos financieros. Así, considerando que el dinero puede sustituirse con los activos financieros disponibles en los mercados, se concluye que los agentes económicos que demandan dinero pueden utilizarlo para realizar transacciones por bienes y servicios, atender acontecimientos imprevistos y decidir tomando en consideración el valor en el tiempo de la tasa de interés, es decir, especular acerca del valor futuro que tendrá este parámetro en los mercados financieros. De esta manera, para Keynes el dinero no es neutral,<sup>9</sup> es un elemento que vincula el presente con el futuro y altera los niveles de desigualdad en la economía, debido al papel preponderante que tiene el pago de intereses.

En otro orden, la escuela del pensamiento económico liderada por Milton Friedman retoma la visión clásica del dinero y analiza su papel en la economía tomando en cuenta la variable tiempo, a partir de ello, concluye que la cantidad total de dinero en circulación influye sobre el ingreso nominal a corto plazo y, en el largo plazo, afecta el nivel general de precios.<sup>10</sup> De esta manera, en los postulados esenciales del monetarismo se considera que el dinero: a) no es neutral a corto plazo, debido a que el aumento en su cantidad influye de forma temporal en el empleo y la producción como consecuencia de que tanto los sueldos como los precios demoran para ajustarse; b) es neutral a largo plazo, ya que el incremento en su cantidad trae consigo el aumento del nivel general de precios a largo plazo, sin provocar cambios en el nivel de producción, empleo o consumo de la economía debido a que son otros los factores que determinan el nivel de actividad real y las expectativas de los agentes económicos han convergido en su totalidad; y c) contribuye a la estabilidad de la economía cuando se implementa una regla

<sup>9</sup> Para ahondar sobre el supuesto de no neutralidad keynesiano ver: Keynes (1943, 1971), Snowdon, Vane y Wynarczyk (1994), Samuelson y Nordhaus (2004), Snowdon y Vane (2005).

<sup>10</sup> Para profundizar acerca de la interpretación monetarista de la importancia del dinero ver: Friedman (1956a, 1956b, 1968, 1971), Friedman y Schwartz (1963), Snowdon, Vane y Wynarczyk (1994).

para su crecimiento, es decir, cuando las autoridades hacen coincidir la tasa de crecimiento del dinero con la tasa de crecimiento del ingreso real.

En este sentido, Friedman reescribe la teoría cuantitativa clásica, presentándola como una teoría de la demanda de dinero. Para los monetaristas, la demanda de dinero es estable y el exceso de dinero genera cambios en la economía, es decir, las variaciones en la actividad económica son consecuencia de los cambios en la tasa de crecimiento de la oferta de dinero, cuya responsabilidad recae en las decisiones de las autoridades monetarias. Acerca de este último aspecto, consideraba que los bancos centrales deben concentrar sus esfuerzos en la estabilidad de precios, utilizando reglas de política monetaria y evitando la discrecionalidad en el diseño e implementación de las políticas que modifican la cantidad de dinero en la economía.

Mientras que la escuela de pensamiento neoclásica, apoyada en los postulados de Alfred Marshall, Arthur C. Pigou, León Walras, Vilfredo Pareto, Carl Menger, Francis Ysidro Edgeworth, Antoine-Augustin Cournot, y respaldada por los trabajos de John F. Muth, Robert Lucas, Thomas J. Sargent, Robert Barro, Edward Prescott, Neil Wallace, y Patrick Minford, acepta la neutralidad del dinero y la condiciona a la anticipación o no de las perturbaciones generadas por la política monetaria.<sup>11</sup> En este orden, si los agentes económicos se adaptan a la política monetaria anticipando cualquier cambio que ocurra en esta, la economía evoluciona tal como lo aseguran los clásicos y el dinero es neutral. Pero cuando la decisión de la autoridad monetaria es no esperada, es decir, toma de imprevisto a los agentes, el dinero deja de ser neutral y puede tener efectos reales solo en el corto plazo. De esta manera, la interpretación del papel del dinero que hace la escuela neoclásica parte de suponer que los agentes tienen

---

<sup>11</sup> Para ahondar sobre el rol del dinero según los neoclásicos ver: Muth (1961), Lucas (1972, 1975), Sargent y Wallace (1975), Barro y Grossman (1976), Barro (1977, 1989), Kydland y Prescott (1977), Lucas y Sargent (1977, 1978), Sargent (1979), Snowdon y Vane (2003, 2005).

expectativas racionales, conocen la forma como evoluciona la economía y la manera como actúan las autoridades del banco central.

Y el pensamiento neokeynesiano, resultado de la integración de los postulados iniciales keynesianos y las ideas procedentes de la escuela neoclásica, aceptan que el dinero no es neutral, los precios no son flexibles, los productores son formadores de precios, y predominan los mercados imperfectos.<sup>12</sup> En su desarrollo teórico prevalece la inexistencia de la dicotomía clásica y la relevancia de las imperfecciones de mercado. De esta manera, en ausencia de flexibilidad de precios, cualquier perturbación que afecte la economía producirá ajustes costosos de precios y generará ciclos económicos, por lo tanto, la política económica, tanto fiscal como monetaria, tiene un papel relevante en la estabilización de la economía. Para los nuevos keynesianos, la toma de decisiones en un clima de incertidumbre y riesgo hace que la cantidad de dinero en la economía y los mecanismos de transmisión de la política monetaria afecten la actividad económica real.

De esta manera queda claro que todas las escuelas del pensamiento económico: clásica, keynesiana, monetarista, neoclásica, y neokeynesiana reconocen la importancia del dinero en el funcionamiento de la economía, por constituir el producto a través del cual se logra el intercambio de mercancías al menor costo transaccional. Mientras que cada una de ellas tiene una explicación diferente acerca de los efectos de su uso y el papel que tiene en la dinámica de las relaciones entre agentes económicos, así como del rol que debe tener el banco central en la economía. Más allá de este debate, el dinero sigue teniendo un rol preponderante en la dinámica actual de las economías, predominando su utilización tanto en actividades formales como informales.

---

<sup>12</sup> Para profundizar acerca de la importancia del dinero según los neokeynesianos ver: Parkin y Bade (1982), Mankiw y Romer (1991), Romer (1993, 2000), Romer y Romer (1994), Mankiw (1994), Bernanke y Mishkin (1997), Taylor (2000), Snowdon y Vane (2003, 2005).

## **Capítulo II**

---

### **India: desmonetización 2016**

El sistema económico de la India es vulnerable al impacto de la economía ilegal, debido al rol que tiene el dinero negro, la corrupción y los crímenes financieros en las actividades de los agentes económicos (Rani, 2016; Kotnal, 2017). La incidencia de los billetes falsos en el país se ha incrementado y, debido a su similitud con los billetes genuinos, resultan cada vez más difíciles de diferenciar (Ramdurg y Basavaraj, 2016). Así, el dinero ilegal se utiliza para financiar actividades terroristas, narcotráfico y sirven como incentivo para incurrir en actos de corrupción, convirtiéndose en uno de los factores que restringe la dinámica económica del país.

Para reducir los riesgos que enfrenta la sociedad ante la generalización de las actividades de la economía subterránea, reduciendo el rol de los billetes falsos y del dinero negro en el sistema económico, el gobierno de India utilizó en 2016 la desmonetización como medida monetaria de choque. En este sentido, este capítulo tiene como propósito analizar los resultados de esta medida. Para lo cual se identifica su origen, se reconocen los objetivos planteados, se examinan sus efectos teóricos y se analizan los resultados obtenidos.

#### **1. Origen de la desmonetización en India**

El 8 de noviembre de 2016, mediante Gaceta Oficial N° 2.652, el gobierno de India decretó la salida de circulación de los billetes de 500 y 1.000 rupias (Gobierno de India, 2016), las piezas

que representaban el mayor valor del dinero en manos del público para ese momento. Las autoridades anunciaron que desde la medianoche del mencionado día la tenencia de ambos tipos de billetes sería ilegal, es decir, no serían aceptados por nadie con excepción de las organizaciones definidas por el gobierno para ello. En este orden, tanto los bancos como las oficinas postales fueron autorizadas hasta el 30 de diciembre de 2016 para recibir ambos billetes y realizar el cambio por otras piezas del cono monetario. El anuncio de la desmonetización cesó el compromiso de las autoridades del Banco de la Reserva de India (BRI) para con los tenedores de los billetes desmonetizados, ya que estos dejaron de ser legales y no podían ser usados como dinero en ninguna transacción posterior a la medida, solo valían para remplazarlos por las monedas y billetes que con otras denominaciones seguían siendo legales (Ramdurg y Basavaraj, 2016). Correspondió al tercer proceso de este tipo implementado en India, luego de similares políticas puestas en práctica el 12 de enero de 1946 para sacar de circulación los billetes de 10.000 rupias y el 16 de enero de 1978 cuando se desmonetizaron los billetes de 1.000, 5.000 y 10.000 rupias (Lahiri, 2016). Planteado de esta manera, desmonetizar una o varias piezas del cono monetario es una medida utilizada con anterioridad por las autoridades de India.

Las medidas complementarias a este anuncio incluyeron el compromiso gubernamental de poner en circulación de forma inmediata dos nuevos billetes al cono monetario vigente, los de 500 y 2.000 rupias; autorización a la población para depositar los billetes desmonetizados en los bancos y oficinas postales desde el 10 de noviembre hasta el 30 de diciembre, sin ningún tipo de límite a las cantidades depositadas; restricciones al retiro de fondos por parte de los clientes en el sistema bancario, iniciando con 10.000 rupias por día y 20.000 rupias por semana, para el 25 de noviembre el límite semanal se incrementó hasta 24.000 rupias y se eliminó la restricción diaria; monto máximo de 4.000 rupias, extendido luego a 4.500 rupias, para el intercambio de los billetes declarados ilegales por los viejos billetes de 2, 5, 10, 20, 50 y 100 rupias o por los nuevos de 500 y 2.000 rupias en los bancos autorizados, así como en las principales oficinas y suboficinas

postales hasta el 24 de noviembre, siempre que el cliente presentara su identificación personal; ningún tipo de restricción para el uso de sistemas de pago sin efectivo, incluyendo cheques, tarjetas de crédito y débito, monederos electrónicos y transferencia electrónica de fondos; se estableció que el intercambio de los billetes de 500 y 1.000 rupias luego del 30 de diciembre de 2016 era responsabilidad del BRI; se definió que los días 9 y 10 de noviembre la red de cajeros automáticos no prestaría servicio, y en los días subsiguientes a su entrada en funcionamiento incluiría un límite al retiro de 2.000 rupias diarias por tarjeta, monto que luego se incrementó hasta 4.000 rupias; y se dieron incentivos tributarios para impulsar el cambio de los billetes ilegales y evitar el uso del dinero proveniente de actividades al margen de la ley (Gobierno de India, 2016; Ministerio de Finanzas, 2016; BRI, 2016).

La desmonetización correspondió a una medida monetaria de implementación inmediata con un marco estructurado de acciones complementarias para reducir el impacto en la población de India. En este sentido, las agencias de los bancos y las oficinas postales ubicadas en el país fueron las instituciones asignadas por el gobierno para facilitar la salida de circulación de los billetes declarados ilegales, mientras que el acceso a dinero en efectivo se restringió con el propósito de permitir que cada ciudadano devolviera los billetes desmonetizados, depositándolos o intercambiándolos por otras piezas en circulación, sin provocar una corrida bancaria.

## **2. Objetivos de la desmonetización en India**

La desmonetización se considera como el acto de modificar el carácter legal de una unidad monetaria (Ramdurg y Basavaraj, 2016) y representa la acción gubernamental donde se deja de producir y de circular formas particulares de moneda (Kaur, 2017). Corresponde a una medida de política monetaria donde se elimina la legalidad de una o varias piezas del cono monetario en circulación, bajo el compromiso de las autoridades monetarias locales de cubrir la demanda de dinero de la población

mediante la puesta en circulación de nuevos billetes que permitan la actualización del cono monetario o la sustitución de este por uno nuevo.

Es una medida que han implementado los bancos centrales y gobiernos de distintos países del mundo, principalmente, para intentar identificar el tamaño de la economía formal y reducir la magnitud de las economías paralelas que en India influyen sobre 1.339.180.127 personas y abarcan 3.287.595 kilómetros cuadrados de extensión territorial. Pero también se identifica como una forma de impulsar el desarrollo económico uniforme y la mayor equidad económica y social de la población forzando a los agentes económicos de mayores ingresos a declarar y pagar impuestos. Se utiliza como una política de *shock* de liquidez para el logro de diversos objetivos, que las autoridades domésticas se encargan de definir considerando las características y particularidades de cada una de las economías.

En este sentido, los principales objetivos de la desmonetización de los billetes de 500 y 1.000 rupias fueron: 1) Eliminar el dinero ilegal, 2) Erradicar el contrabando de dinero, 3) Luchar contra el terrorismo, 4) Detener el lavado de dinero, y 5) Reducir la corrupción (Gobierno de India, 2016). Metas que correspondieron a un esfuerzo gubernamental para transformar la economía de India mediante el cambio de las instituciones que rigen su dinámica así como las relaciones entre agentes económicos. Para Tharoor (2017), es el paso más grande que el gobierno indio ha dado en mucho tiempo para reducir el impacto de la economía paralela e ilegal en el sistema económico de India.

Así, las autoridades del gobierno de India y del BRI se propusieron en noviembre de 2016: a) Detener el financiamiento que reciben las actividades terroristas de la falsificación de los billetes de rupias y el uso de los fondos obtenidos en actividades subversivas tales como el espionaje, el contrabando de armas y drogas; b) Eliminar el uso de dinero ilegal obtenido de la evasión de impuestos, el contrabando de monedas y billetes y del crimen organizado, que han generado una amplia economía paralela a las actividades económicas formales que se realizan en el país; y

c) Eliminar la corrupción, reduciendo los incentivos que tienen los funcionarios públicos para usar de manera privada los recursos gubernamentales. Planteada con estos objetivos, la política se estructuró para limpiar el sistema económico de India de los fondos obtenidos de la economía subterránea.

### **3. Efectos teóricos de la desmonetización en India**

Luego de presentada e implementada la medida de desmonetización, los análisis teóricos y empíricos acerca de los efectos de esta política en la economía de India congregaron el interés de los académicos y firmas de análisis de política económica para identificar el efecto macroeconómico y microeconómico de esta decisión. Destacan los estudios acerca de los cambios generados en la toma de decisiones de productores, consumidores, inversionistas y representantes de instituciones gubernamentales; la medición a través de agregados monetarios del impacto de la medida en la economía india como un todo; y el análisis coyuntural y en perspectiva de los efectos de la desmonetización, considerando como espacio temporal el corto y el largo plazo.

Al respecto, Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016) en su análisis acerca de las consecuencias de la desmonetización de los billetes de 500 y 1.000 rupias señalan los siguientes efectos: 1) En la economía paralela, al remover temporalmente dinero ilegal que fue bloqueado a sus propietarios que no alcanzaron a depositarlo o a intercambiarlo por billetes legales; 2) En la oferta de dinero, que tendió a disminuir en el corto plazo en la medida que la salida de billetes declarados ilegales y la entrada en circulación de los nuevos billetes de 500 y 2.000 rupias se demoró y por la cantidad de dinero ilegal que no se reintegró al sistema monetario de India; 3) En la demanda, la demanda total de bienes y servicios fue condicionada por la caída del efectivo, en este sentido, el consumo de bienes de primera necesidad, propiedades y bienes duraderos, oro y demás bienes de lujo evidenciaron una caída en la demanda; 4) En los precios, un nivel de precio más bajo en

la medida que se moderó la demanda de los bienes y servicios; 5) En distintos sectores de la economía, principalmente aquellos que enfrentaron interrupción de las facilidades para realizar sus transacciones, entre los cuales se encuentran, la agricultura y sectores relacionados, pequeños comerciantes, sector servicios, hogares, partidos políticos, así como profesionales y trabajadores por cuenta propia; 6) En el Producto Interno Bruto (PIB), que tendió a reducirse en la medida que caía el consumo; 7) En la actividad bancaria, que vio aumentar los depósitos en cuentas de ahorro y corriente, mejorando su liquidez para más adelante facilitar mayores préstamos; y 8) En las transacciones en línea y sistemas alternativos de pago, ante la reducción del dinero en efectivo aumentó la demanda de los sistemas de transacciones digitales y el dinero plástico. En este sentido, los autores destacan que en el corto plazo los ciudadanos de clase media se beneficiaron de la caída en los precios y en la implementación de la plataforma para sistemas alternativos de pago, mientras que los tenedores de dinero ilegal perdieron en la medida que no pudieron reingresar sus recursos a la economía; y en el largo plazo, la consolidación del sistema para pagos en línea tendrá un impacto positivo en el funcionamiento de la economía al facilitar las actividades de los agentes económicos.

Por su parte, Rani (2016) realizó un análisis empírico para determinar los efectos de la desmonetización. Del componente descriptivo de su investigación destaca: 1) El 80% de los dueños de tiendas entrevistados dijeron haber incrementado en 20% sus ventas entre el 9 y el 10 de diciembre de 2016 como consecuencia de su disposición a aceptar los billetes viejos, pero reconocieron que después del 10 de diciembre las ventas disminuyeron en 50% debido a la escasez de efectivo; 2) Los mayoristas se negaron a extender sus líneas de crédito; 3) Los vendedores comenzaron a dar facilidades de pagos y a permitir el pago con cheque a los consumidores, resaltando que 70% de los dueños de tienda entrevistados aumentaron los sistemas de pago utilizados y extendieron el tiempo para el pago del crédito; 4) El gasto por consumidor en cada visita a los establecimientos comerciales

cayó en 40%; y 5) Los artículos adquiridos por los consumidores disminuyeron en 20%. En el análisis por categorías de productos, el mencionado autor destaca la disminución en las ventas de: *snack* salados en 10%, chocolates en 50%, galletas en 20%, bebidas gaseosas en 50%, jugos y bebidas de frutas en 20%, cigarrillos en 10%, jabones de baño en 10%, tintes para el cabello en 10%, teléfonos móviles y computadoras en 70% y bienes durables en 60%, mientras que comprobó el incremento de 70% en la venta de oro. Al respecto, señala que la desmonetización trajo múltiples efectos en los mercados, convirtiendo a los vendedores y consumidores a adoptar medios de pago sin efectivo, desde el uso de cheques y tarjetas hasta la utilización del banco por la Internet, para comprar bienes y servicios, y comprende que se requerirá de mucho más tiempo para la incorporación de los nuevos sistemas de pago a las actividades diarias de toda la población.

Mahajan y Singla (2017) estimaron los efectos de la desmonetización en la inclusión financiera de India destacando el elevado ímpetu que esta medida generó en el sector, principalmente por el incremento en los fondos depositados, pero también por la estandarización del uso de las cuentas bancarias. En detalle destacan los siguientes efectos de la desmonetización a diferentes sectores de la sociedad: 1) Ciudadano común, que continua realizando una gran cantidad de transacciones en efectivo, mediante cajeros automáticos o a través de visitas regulares al banco, lo que dificulta el objetivo de transitar hacia la economía sin dinero y eleva los costos de la desmonetización, a razón de la escasa formación de la población en finanzas digitales. 2) Economía informal, amplios sectores de la economía que dependen completamente del efectivo, es decir, reciben ingresos y realizan pagos en su totalidad con monedas y billetes, agentes económicos que en su mayoría no tienen cuenta en los bancos, por lo cual enfrentan impactos negativos de la desmonetización. 3) Población rural, por sus limitaciones de accesibilidad a la banca y otras instituciones financieras, elevados costos de intermediación financiera y limitados servicios de cajeros automáticos y puntos de venta, elevan los costos de la desmonetización al

acrecentar el dominio del efectivo. 4) Pequeñas y medianas empresas rurales, a pesar de su gran número, este sector es afectado por la desmonetización en la medida que hace imposible acumular el dinero en efectivo necesario para cubrir sus operaciones diarias. 5) Instituciones microfinancieras y sus clientes, que mantienen una relación a partir de los recursos acumulados en pequeños períodos de tiempo, diaria o semanalmente, la desmonetización hizo que se redujeran los fondos que se pueden acumular, aumentara la posibilidad de impago y se restringiera el acceso a préstamos. Y 6) Compañías de ventas por la Internet y monederos electrónicos, debido al incremento en el uso de los servicios financieros digitales, se evidenció un mayor número de transacciones y visitas web tanto desde el área rural como urbana de India.

Singh y Singh (2017) destacan que los principales efectos de la desmonetización fueron: a) Caída en más del 15% del índice sectorial *BSE Realty*,<sup>13</sup> b) Disminución en cerca del 20% de la cotización de las acciones de *Delhi Land & Finance Limited (DLF Ltd)*,<sup>14</sup> c) Reducción de las actividades de las empresas que concentran un gran número de operaciones en efectivo, d) Caída en las acciones de empresas de joyerías, como *Titan Industries Limited*<sup>15</sup> que vio disminuir su cotización en cerca de 11%, porque una parte de la compra del oro se realiza en efectivo, d) Reducción en un rango 8-10% de las acciones de pequeñas y medianas empresas financieras como consecuencia de la disminución de

---

<sup>13</sup> Índice donde se incluyen las empresas de S&P *Bombay Stock Exchange (BSE)* que se identifican como parte del sector de bienes raíces, de acuerdo con la definición del sistema de clasificación de la industria del *BSE*. <http://www.asiaindex.co.in/indices/equity/sp-bse-realty>

<sup>14</sup> Principal empresa de bienes raíces comerciales en la India. Fundada en 1946, se especializa en la construcción de propiedades residenciales, oficinas y locales comerciales. <http://www.dlf.in/>

<sup>15</sup> Principal compañía productora de bienes de lujo en la India. Empresa conjunta entre el Grupo Tata y la Corporación de Desarrollo Industrial Tamil Nadu, ente gubernamental del estado de Tamil Nadu, India. Inicio sus actividades en 1984 y desde entonces se ha consolidado en la fabricación de la mayor y más conocida gama de accesorios personales: relojes, joyas, lentes para el sol y lentes graduados. Productos que en su mayoría son dedicados a satisfacer los requerimientos domésticos, dado que India tiene la clase media profesional más grande del mundo.

<http://www.tata.com/company/profileinside/Titan-Company>

los pagos en efectivo, y e) Caída en cerca de 3% del valor de mercado de las acciones de empresas de tecnología e información, sector menos afectado por la desmonetización pero que recibe los impactos de las políticas comerciales del gobierno de India y de los gobiernos del resto del mundo.

De igual forma, Jasmine Shirley (2017) concentró su análisis en el impacto de la desmonetización en el ciudadano común y en la realidad macroeconómica de India. Destaca como primeras consecuencias de la medida gubernamental la disminución en la velocidad de crecimiento de la economía de India, la caída en el crecimiento de los indicadores de ventas, ingresos, producción y empleo de los comerciantes, productores y trabajadores, el cierre de pequeñas empresas dependiente de transacciones en efectivo, la disminución de las oportunidades laborales ante la escasez de efectivo para cancelar por jornada laboral, el deber de las empresas a reducir los costos de mano de obra, el colapso del sector financiero informal en el país, y la obligación de los consumidores a adaptarse a nuevas formas de pago de bienes y servicios. En este ámbito, los impactos más grandes de la desmonetización recaen sobre: a) Sector hogares, por las dificultades que deben enfrentar los integrantes del hogar para realizar sus actividades de consumo o recibir el pago por su trabajo sin los dos billetes de más alta denominación en circulación; b) Sector gobierno, que ve reducida la liquidez de sus ingresos debido a los fondos que no pueden reintegrarse al sistema económico vía impuestos; c) Los sectores agrícola y pesquero, el primero, debido a su alta dependencia del efectivo para el pago de insumos, materias primas y producto final, y el segundo, por la elevada dependencia de los pagos en efectivo para las transacciones de pescado fresco y el pago del transporte de la mercancía; d) Sector negocios, que ve florecer la actividad del *e-comercio* y las opciones para el intercambio de bienes y servicios sin necesidad de dinero; e) Sector industrial, por el colapso de la producción industrial en sectores como el cemento, hierro, productos refinados y la construcción, todos desfavorecidos por la crisis de efectivo; f) Acaparadores de

dinero negro, debido a que deben dar cuenta de la procedencia de sus fondos para poder utilizarlos; g) Impacto en el contrabando de monedas, ya que la desmonetización dio la oportunidad de revisar el nivel de dinero falso y de contrabando que existe en la economía; h) Eliminación del *hawala*,<sup>16</sup> con la desmonetización se restringieron las actividades relacionadas con el envío de fondos de dudosa procedencia desde otros países, principalmente africanos, a India en oportunidad de invertir en propiedades, joyas y obras de arte; i) Sector bancario, que vio aumentar los depósitos, incrementándose los fondos disponibles para actividades crediticias que facilitarán el acceso al crédito y el desarrollo de la inclusión financiera de la población en un horizonte de corto y mediano plazo; j) Sector real, venta al por menor de joyas, restaurantes, comercio, cemento, entre otros, con elevado nivel de dependencia del efectivo para sus transacciones enfrentan mayores niveles de inestabilidad a razón de una mayor presión para cumplir las deudas asociadas a su actividad productiva; k) Sector tecnología y sistemas de pago, que vio aumentar la demanda de sus productos ante la posibilidad de lograr el control de las actividades de compra y venta de mercancías mediante la información que deriva del sistema bancario. Así, el autor

---

<sup>16</sup> Sistema informal y alternativo de transferencia de fondos utilizado en muchas regiones del mundo para hacer transferencias en el ámbito local e internacional. Es un canal informal de transferencias de dinero de un lugar a otro mediante proveedores de servicios, conocidos como *hawaladars* (El-Qorchi, 2002). En términos prácticos consiste en transferir dinero mediante la participación de intermediarios. Así, una persona (Y) residente de un país V y con exceso de dinero en efectivo puede sacar del país sus recursos sin necesidad de utilizar el sistema bancario formal, para ello debe recurrir a un intermediario local (A), que tiene un corresponsal (B) en el extranjero. Este intermediario en el extranjero tiene a su vez un cliente (C) que quiere enviar dinero desde el resto del mundo a un familiar (D) que vive en V. Ambos *hawaladars* cuadran los dos importes. El intermediario A recibe en efectivo los fondos, que nunca saldrán del país, y los entrega a D; al mismo tiempo B recibe los fondos de C y los deposita en una cuenta abierta a nombre de Y en el otro país. Los agentes económicos han logrado movilizar sus fondos y ambos intermediarios reciben sus correspondientes comisiones. De esta manera, el sistema funciona a partir de la confianza entre los agentes participantes, al margen del sistema bancario formal, sin supervisión, regulación y fiscalización gubernamental, características que lo hacen susceptible para operaciones de fraude fiscal, evasión de capital y lavado de dinero.

reconoce que la desmonetización es una práctica establecida en la política monetaria para reducir el dinero ilegal, pero plantea la necesidad de comprender que no todo el dinero ilegal está en efectivo y no todo el dinero en efectivo procede de actividades ilegales, por ende, considera que otra vía para reducir la cantidad de dinero negro en la economía es simplificando las decisiones de los agentes económicos mediante incentivos como la racionalidad y reducción de impuestos, disminución de las regulaciones y del poder discrecional de las autoridades, eliminación de las alternativas para la evasión y ampliación del impuesto neto.

Dash (2017) indica que la desmonetización afectó a la economía mediante una restricción a la liquidez. En ese marco considera que la intensidad de los efectos de esta medida depende principalmente de la duración del *shock* de liquidez. Y al respecto infiere la presencia de dos tipos de impacto: 1) Impacto social, efectos de diferente naturaleza, negativos al evidenciarse la indisposición de los servicios de salud, entre otros servicios, a recibir el pago con billetes del antiguo cono monetario y la profunda escasez de efectivo que se incrementó en la medida que se extendió el tiempo de duración del proceso de calibración de la red de cajeros automáticos; mientras que señala como positivo el incremento en el uso del dinero electrónico y la entrada en desuso del dinero físico que reducirá en algunos lugares la tasa de crimen; y 2) Impacto económico, el sector bancario pudo recuperar algunos préstamos malos y mejorar su posición financiera, aumentó el número de transacciones que se realizan en la economía a través del sector bancario formal, y se incrementó la transparencia de las personas y empresas con obligaciones tributarias. De igual forma destaca el objetivo gubernamental de llevar a India hacia una economía sin efectivo, por lo tanto, subraya el impacto de la desmonetización en los grupos menos favorecidos de la población que son afectados por la dificultad para acceder a los medios alternativos de pago.

La escasez de efectivo resultado de la política de desmonetización conllevó a la suspensión de la libre y rápida convertibilidad de los fondos que los ciudadanos mantenían en cuentas corrientes y de ahorro de los bancos. Así, empresas e individuos con disponibilidad

de recursos en las instituciones bancarias no pudieron transformarlos en efectivo, y para tener una porción de esos fondos en monedas y billetes fue necesario permanecer por mucho tiempo a las afuera de los bancos; y se influyó de manera negativa en las actividades de producción e intercambio de los sectores de la economía informal altamente dependientes del efectivo. Por otro lado, se potenciaron los beneficios de los sistemas de pago alternativos, relanzando el papel en la economía de las tarjetas de crédito y débito, transferencias electrónicas, pagos móviles, entre otros. Dados estos efectos, la desmonetización en India es diferente a otras políticas similares porque incluyó la salida de circulación de dos billetes de alta denominación, que fueron sustituidos por dos nuevos billetes de alto valor nominal (Lahiri, 2016).

| Efectos                                                                        | Autores                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Disminución en el corto plazo de la oferta de dinero                           | Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016), Dash (2017), Tharoor (2017)                                                                        |
| Limitaciones para el manejo de fondos                                          | Lahiri (2016), Tharoor (2017)                                                                                                          |
| Pérdidas a la economía paralela por fondos no depositados                      | Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016)                                                                                                     |
| Caida en la demanda de bienes y servicios                                      | Rani (2016), Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016), Mahajan y Singla (2017), Singh y Singh (2017), Jasmine Shirley (2017), Tharoor (2017) |
| Reducción de la inflación                                                      | Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016)                                                                                                     |
| Desestímulo a la producción y caída del PIB                                    | Rani (2016), Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016), Mahajan y Singla (2017), Jasmine Shirley (2017), Lahiri (2016), Tharoor (2017)        |
| Aumento de la actividad bancaria                                               | Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016), Mahajan y Singla (2017), Dash (2017), Tharoor (2017)                                               |
| Incremento en el uso de sistemas de pago alternativos                          | Rani (2016), Sabnavis, Sawarkar y Mishra (2016), Mahajan y Singla (2017), Jasmine Shirley (2017), Dash (2017), Lahiri (2016)           |
| Caida en el rendimiento de los mercados financieros                            | Singh y Singh (2017), Jasmine Shirley (2017)                                                                                           |
| Mejora en la transparencia de empresas y personas con obligaciones tributarias | Dash (2017)                                                                                                                            |

Tabla 1. Efectos teóricos de la desmonetización India 2016

Fuente: Elaboración propia.

Para Tharoor (2017) los efectos iniciales de la desmonetización se evidenciaron en la dinámica diaria de consumidores, productores y ahorristas. En este sentido, la reacción inicial de la población a la medida fue de pánico ante el eminentе vencimiento de la legalidad de los billetes de 500 y 1.000 rupias, desde el anuncio las personas comenzaron a realizar colas frente a las

sedes de los bancos para cambiar y depositar los billetes viejos, los sectores de la economía dependiente de transacciones en efectivo detuvieron sus actividades, y comenzaron a devolverse los billetes desmonetizados.

#### **4. Resultados de la desmonetización en India**

Teniendo en cuenta la información presentada por el gobierno de India y el BRI, así como la evolución de los indicadores macroeconómicos, antes, durante y después de la medida de desmonetización, a continuación se revisan los resultados de la decisión gubernamental de sacar de circulación los dos billetes de más alta denominación. Más allá de un cambio en la percepción ciudadana acerca de la disposición de las autoridades para luchar contra la corrupción, el mercado ilegal de dinero, el contrabando y la falsificación de billetes, la política implementada generó un *shock* de liquidez que alteró la evolución de la economía.

El tamaño del choque de liquidez que enfrentó la economía de India se puede ver en las figuras 1 y 2. La evolución de los agregados monetarios se modificó por la desmonetización, debido principalmente a la definición de límites iniciales al retiro y depósito de efectivo en las entidades bancarias, las operaciones para absorber el exceso de liquidez y el rápido proceso de remonetización de la economía, lo que cambió la estabilidad de los agregados alcanzada antes de noviembre de 2016 mediante el esfuerzo del BRI por equilibrar la liquidez del sistema monetario a través de operaciones de mercado abierto.

De esta manera, la política aplicada por el ente bancario indio redujo el nivel de efectivo en manos del público que pasó de representar 16.621,65 billones de rupias en julio de 2016 a constituir 14.691,77 billones de rupias en julio de 2017, con una caída de 53,92% en este indicador entre el 28 de octubre y el 23 de diciembre de 2016. Al mismo tiempo, incrementó la demanda de depósitos por parte de la población que pasó de 9.730,24 billones en julio de 2016 a 11.905,67 billones de rupias en julio de 2017, variable que creció 35% entre octubre de 2016 y marzo de 2017,

justo en ese periodo el BRI logró revertir el papel del efectivo y los depósitos en la economía, destacando el rol preponderante que comenzaron a tener los fondos propiedad del público depositados en las cuentas del sistema bancario indio. A partir de abril de 2017 esa situación cambió, volviendo el efectivo a ser el principal medio de pago utilizado por la población, pero con una significativa disminución en la brecha entre este activo y el papel que comenzaron a tener los depósitos luego de que se anunciara la desmonetización.

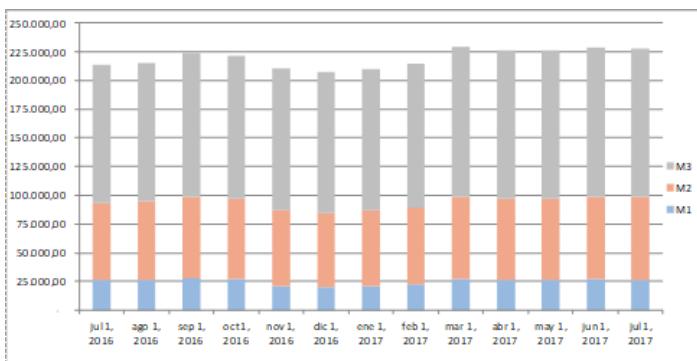


Figura 1. Evolución de los agregados monetarios

Fuente: BRI (2017b).

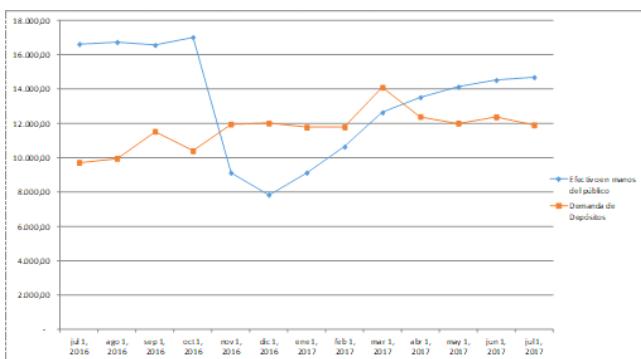


Figura 2. Evolución del efectivo en manos del público y la demanda de depósitos

Fuente: BRI (2017b).

El incremento de los fondos recibidos por los bancos vía depósitos de sus clientes impulsó la actividad crediticia de la economía. Crecieron los créditos otorgados por el BRI y el sistema bancario al sector gobierno y al sector comercial, los primeros pasaron de representar 40.476,32 billones de rupias a noviembre de 2016 a 41.002,95 billones de rupias en julio de 2017, y los segundos pasaron de 85.352,92 billones de rupias en noviembre de 2016 a 88.819,17 billones de rupias en julio de 2017 (BRI, 2017). En el marco de la política de reducir el uso de efectivo en la economía, tanto el sector comercial como gubernamental lograron acceder a una mayor cantidad de fondos.

En cuanto al efecto sobre los sistemas de pago utilizados en la economía, la desmonetización incrementó la importancia de los sistemas de pago sin efectivo. Así, los pagos por transferencias electrónicas pasaron de 10.000 billones de rupias en abril de 2016 a superar los 17.000 billones de rupias en marzo de 2017, para luego superar de manera consecutiva el umbral de los 16.000 billones de rupias luego de diciembre de 2017. Por su parte, el uso de tarjetas de crédito y débito que mostraba una disminución antes de la medida de desmonetización, luego de anunciada evidenció un incremento de 343% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017. La utilización de los servicios de banca móvil se incrementó desde abril 2016 hasta mayo 2017 para luego contraerse y estabilizarse en un nivel de 34.342 billones de rupias. Mientras que los instrumentos prepagados tuvieron un incipiente crecimiento, a pesar de ello, constituyen el sistema de pago alternativo al efectivo menos usado por la población.

De acuerdo al BRI (2017b) en su informe anual para el periodo 2016-2017, durante los seis meses posteriores al anuncio de la decisión de desmonetizar, 15,44 billones de rupias expresadas en billetes de 500 y 1.000 quedaron fuera de circulación. De esta cantidad los bancos indios recibieron 15,28 billones de rupias mediante depósitos del público, es decir, 99% de los billetes inválidos. Lo que representa que 89 millones de unidades de

billetes de 1.000 rupias, por un valor de Rs 8,900 *croce*<sup>17</sup> o 89 mil millones de rupias, se perdieron por no lograr su intercambio o depósito a razón de su origen en la economía subterránea.

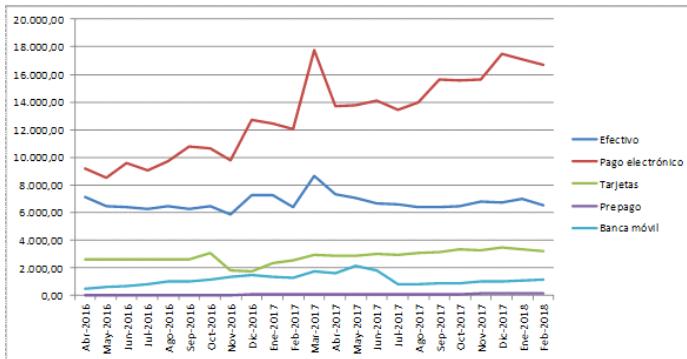


Figura 3. Sistemas de pago utilizados en la economía

Fuente: BRI (varios años).

En el mismo orden, entre 2016 y 2017 la estrategia para reducir los efectos de la escasez de dinero como consecuencia de la desmonetización llevó al BRI a aumentar la cantidad en circulación de los billetes de 20, 50 y 100 rupias, en 52%, 45,31% y 37,59% respectivamente. La nueva distribución del cono monetario llevó a que el nuevo billete de 2.000 rupias se convirtiera en la pieza de mayor circulación hasta alcanzar a representar 6.570,63 billones de rupias, 50,15% de todo el dinero de la economía india, mientras que la nueva pieza del billete de 500 rupias pasó a representar el segundo billete de mayor circulación al constituir el 22,45%; seguido por el billete de 100 rupias que aumentó su preponderancia al pasar de constituir solo el 9,61% del circulante en 2016 a representar el 19,29% del dinero en circulación en 2017.

Esta situación modificó la distribución de los billetes en circulación en la economía, al pasar la pieza de más alta denominación

<sup>17</sup> Un *croce* o *koti* representa 10 millones en el sistema de numeración indio. Junto con el *lakn*, que equivale a 100 mil, representan los términos más utilizados para expresar grandes cantidades.

a constituir la unidad monetaria de más disponibilidad. Esto permitió una rápida sustitución de los billetes desmonetizados y redujo los costos transaccionales de la población; pero hace más vulnerable a la economía de India al contrabando, el lavado de dinero y la corrupción, ya que un billete de alta denominación reduce los costos de estas actividades ilegales al facilitar la acumulación y movilidad de grandes cantidades de recursos.

| Billetes     | 2014-15          | 2015-16          | 2016-17          | 2014-15    | 2015-16    | 2016-17    |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------|------------|------------|
| ₹ 2          | 8,54             | 8,53             | 8,53             | 0,06       | 0,05       | 0,07       |
| ₹ 5          | 37,02            | 36,80            | 36,45            | 0,26       | 0,22       | 0,28       |
| ₹ 10         | 303,04           | 320,15           | 369,29           | 2,12       | 1,95       | 2,82       |
| ₹ 20         | 86,99            | 98,47            | 203,15           | 0,61       | 0,60       | 1,55       |
| ₹ 50         | 174,36           | 194,50           | 355,64           | 1,22       | 1,18       | 2,71       |
| ₹ 100        | 1502,65          | 1577,83          | 2528,01          | 10,52      | 9,61       | 19,29      |
| ₹ 500        | 6563,91          | 7853,75          | 2940,98          | 45,94      | 47,84      | 22,45      |
| ₹ 1000       | 5612,45          | 6325,68          | 89,25            | 39,28      | 38,53      | 0,68       |
| ₹ 2000       | -                | -                | 6570,63          | -          | -          | 50,15      |
| <b>Total</b> | <b>14.288,96</b> | <b>16.415,71</b> | <b>13.101,93</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Billones de rupias

Tabla 2. Distribución de los billetes en circulación, billones de rupias y porcentaje

Fuente: BRI (varios años).

En otro orden, la puesta en circulación de los nuevos billetes de 500 y 1.000 rupias como medida complementaria a la desmonetización representó un gasto de 7,965 millones de rupias, lo que generó un incremento significativo de los costos por impresión de billetes del ente emisor si se compara dicho monto con los 3,420 millones de rupias destinadas para igual propósito durante el periodo 2015-2016. En este contexto, debido a la política de desmonetización los ingresos del BRI disminuyeron en 23,56% y sus gastos aumentaron en 107,84% entre el periodo 2015-2016 y 2016-2017, lo que trajo presión a la actividad de la institución y ocasionó que sus utilidades disminuyeran en 53% hasta 30,659 millones de rupias en comparación con las 65,876 millones de rupias obtenidas en el ejercicio económico anterior (BRI, 2017b).

De igual forma, el ente emisor destaca entre los resultados de la desmonetización (BRI, 2017b): a) La eliminación de más billetes falsos como consecuencia del aumento en 20,4% de la detección de billetes falsos por parte de los bancos durante el lapso 2016-2017, en comparación con el año anterior; b) El aumento de las transacciones bancarias de dudosa procedencia, comprobado en el aumento del registro de transacciones sospechosas realizado por los bancos en 2016-2017, que alcanzó el nivel de 473.003 transacciones, muy por encima de las 106.273 transacciones de este tipo registradas durante 2015-2016; c) El aumento de los pagos electrónicos que pasaron de 93,94 billones de rupias en noviembre de 2016 a 113,7 billones de rupias en julio de 2017; d) El incremento de los préstamos incobrables en los bancos del sector público, debido a que para el lapso 2016-2017 de cada 100 rupias prestadas por los bancos, era poco probable que se recuperaran 12 rupias, situación que presionó la posición de capital de los bancos y limitó su capacidad de prestar; e) La reducción en la velocidad de crecimiento de los créditos otorgados por las instituciones bancarias, debido a que los bancos estaban concentrados en la eliminación de los préstamos incobrables y las inversiones en la economía permanecían débiles; f) La proliferación de exenciones de préstamos agrícolas para presionar las finanzas del gobierno estatal, como resultado de las presiones de los agricultores aumentó el riesgo de desmantelar la cultura crediticia del sector y desincentivar el pago puntual de los compromisos por parte de los prestatarios; g) Lento crecimiento de las inversiones, a pesar de que las tasas de interés disminuyeron, el bajo crecimiento de la industria condicionó la dinámica de las inversiones en el país; y h) Amplia demanda de consumo en el periodo 2016-2017, con posibilidades de impulsar el crecimiento de la economía en la medida que la generalización de los nuevos sistemas de pago y la llegada de más divisas al país impulsen la demanda de consumo. Con respecto a la evolución de la economía, el PIB de India redujo su velocidad de crecimiento a 6,1% durante el primer trimestre de 2017, luego de que alcanzará un ritmo de 7% en el último trimestre de 2016.

Otro resultado de la desmonetización fue el debilitamiento significativo de las tasas de interés del mercado monetario local, que se alinearon a un sesgo a la baja desde diciembre de 2016 como consecuencia de la gestión del BRI. Al respecto, el ente emisor indio reconoció que la evolución de las condiciones monetarias y de liquidez de la economía fueron condicionadas por su posición de gestión de liquidez, la presencia de factores globales y la medida que sacó de circulación los billetes de 500 y 1.000 rupias. De esta manera, se pasó de un ciclo de expansión del circulante en la economía durante los meses previos a noviembre de 2016 a una fase de disminución de la cantidad de dinero en circulación producto de la desmonetización, lo que provocó un incremento de la liquidez del sistema bancario y la toma de decisiones complementarias del BRI para gestionarlo.

De acuerdo con la autoridad monetaria, su balance cambió de tamaño luego de la desmonetización, disminuyó en 0,8 billones de rupias, el 2,4% de su tamaño total, durante el lapso entre el 4 de noviembre de 2016 y el 31 de marzo de 2017 (BRI, 2017a). Debido a los cambios en la composición de sus cuentas que, por el lado de los pasivos, evidenció una disminución abrupta del efectivo en circulación y, por el lado de los activos, la disminución de los créditos otorgados por el BRI a otros bancos como consecuencia el incremento del efectivo en manos de las instituciones bancarias.

A pesar de los buenos resultados de la política antiinflacionaria del BRI durante la segunda mitad de 2016, la salida de circulación de los billetes de 500 y 1.000 rupias provocó el aumento de la inflación en el primer trimestre de 2017. Esto debido a la escasez de efectivo, el adelanto de compras por parte de los consumidores, las dudas acerca de la legalidad de aceptar los billetes desmonetizados y la incertidumbre de qué hacer con ellos. El incremento del precio final de las mercancías fue la forma como los productores y comerciantes se protegieron ante el riesgo de acumular fondos en billetes desmonetizados producto de sus actividades legales. Con ello se revirtió la tendencia decreciente de los precios mantenida en la segunda mitad de 2016. Ante los

riesgos para la economía de una mayor volatilidad de los precios debido a los efectos de la desmonetización, el incremento del gasto público, y la incertidumbre acerca del impacto de las lluvias monzónicas durante el resto del año, el banco de la reserva dirige su política monetaria hacia la meta de inflación por objetivo a partir de abril de 2017 concentrando sus esfuerzos en mejorar la liquidez, mediante la puesta en circulación de más piezas de los nuevos billetes de 500 y 2.000 rupias, así como la eliminación de las restricciones al retiro de fondos en las taquillas de los bancos (febrero, 2017) y de efecto en cajeros automáticos (marzo, 2017), junto con una disminución de tasas de interés para ayudar a la recuperación de la economía. Los resultados no fueron los esperados y la inflación comienza una nueva escalada a partir de junio de 2017, senda de crecimiento de los precios que se mantuvo hasta alcanzar su punto más alto de 5,27% en diciembre de 2017, como consecuencia del aumento del gasto público para inversión en infraestructura y vialidad, recurrentes déficit fiscales para financiarlo, y el impacto de los problemas de transporte y comunicación en la economía.

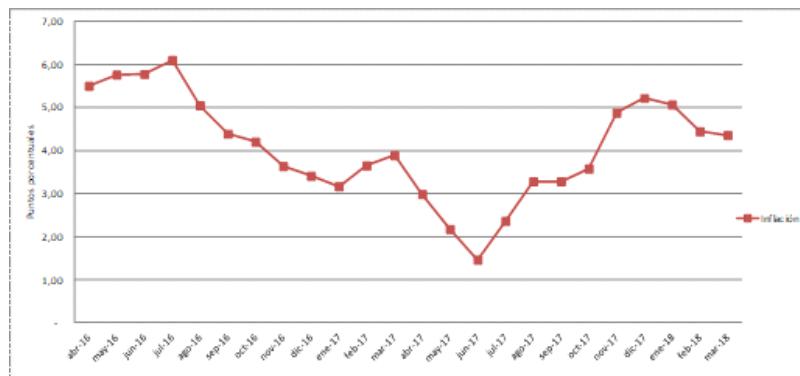


Figura 4. Tasa de inflación  
Fuente: BRI (varios años).

La actividad productiva redujo su velocidad de crecimiento aún más luego de la medida que sacó de circulación los billetes

de 500 y 1.000 rupias. Tras la caída en la tasa de crecimiento del producto interno bruto real de India en los dos trimestres previos a la medida monetaria, la escasez de efectivo, la incertidumbre acerca del futuro de los fondos expresados en billetes desmonetizados, el elevado riesgo que enfrentaban las actividades de producción, distribución y comercialización de mercancías en sectores dependientes del efectivo redujeron la dinámica de crecimiento de la economía de India que pasó de crecer 9,2% en el primer trimestre de 2016 a crecer 6,1% en los primeros tres meses de 2017, tendencia que se mantuvo para el siguiente trimestre. Solo en la segunda mitad de 2017 se logró incrementar la velocidad del crecimiento económico como resultado de los incentivos fiscales del gobierno, la solución a los problemas de liquidez de la economía, los incentivos a sistemas de pago alternativos y el estímulo a la inversión mediante una política de bajas tasas de interés.



Figura 5. Producto Interno Bruto real

Fuente: BRI (varios años).

Ante estos resultados, las autoridades indias reconocen el impacto macroeconómico negativo de corto plazo de la desmonetización, principalmente por sus efectos en diversos sectores entre noviembre y diciembre de 2016, que se fueron moderando en enero 2017 y comenzaron a disiparse desde febrero 2017 (BRI,

2017b). Destacando la contracción de la demanda en general de mercancías como consecuencia de la escasez de efectivo, y la caída en la producción debido a la dificultad para cancelar salarios en el sector informal no bancarizado.

De los resultados así presentados es importante destacar la capacidad del sistema bancario de India para responder a sus clientes y recoger en un tiempo reducido un gran número de billetes; el impacto de la acción pública en la reducción de los fondos procedentes de actividades ilegales; el cambio en la dinámica económica del país como consecuencia del *shock* de liquidez implementado; y el efecto que la medida produce en la percepción de la población acerca de la lucha gubernamental contra la desigualdad, el lavado y contrabando de dinero, y la corrupción. En este marco, el cambio de las condiciones previas del sistema monetario produjo presiones inflacionarias de corto plazo y desestimuló la actividad productiva que creció a una tasa menor que en períodos anteriores.

Ante la existencia de procesos de falsificación y lavado de dinero, el almacenamiento excesivo de divisas y moneda nacional en efectivo, y la evidencia de recurrentes actos de corrupción en la economía de India, el gobierno del Primer Ministro Narendra Modi decidió el 8 de noviembre de 2016 sacar de circulación los billetes de 500 y 1.000 rupias. Esta política representó un *shock* de liquidez que alteró la evolución de la economía y requirió de medidas complementarias para mitigar sus efectos negativos sobre el bienestar de la población.

Entre los resultados que se obtuvieron de la desmonetización se pueden destacar: 1) Escasez de efectivo, debido a que los billetes desmonetizados representaban las piezas de mayor circulación en la economía, los billetes de más baja denominación no alcanzaron a cubrir la demanda de efectivo por parte de la población; 2) Cambio en las preferencias de los consumidores, descrito en primer lugar mediante la sustitución de monedas y billetes por depósitos, como forma de resguardar el patrimonio individual y cumplir con el marco legal establecido y, en segundo

lugar, luego de abril de 2016, por la mayor demanda de dinero en efectivo en comparación con los depósitos en el sistema bancario; 3) Incremento del uso de transferencias electrónicas, el sistema de pago alternativo al efectivo de mayor aceptación por parte de la población, por encima de las tarjetas, cheques, banca móvil y servicios prepagados; 4) Aumento de la inflación, debido a la escasez de monedas y billetes, el adelanto de compras y las dudas acerca de la legalidad de aceptar los billetes declarados ilegales; 5) Disminución en la velocidad de crecimiento de la actividad productiva, debido a la incertidumbre acerca del futuro de los fondos expresados en billetes desmonetizados y la paralización de las actividades de producción, distribución y comercialización de mercancías en sectores dependientes del efectivo; 6) Disminución de las utilidades del BRI como consecuencia del incremento de sus gastos de emisión de monedas y billetes, y 7) Cambio en la distribución del cono monetario, destacando que el billete de 2.000 rupias es, al mismo tiempo, el de mayor denominación y el que más circula en la economía, situación que amenaza la estabilidad de la economía de India al generar incentivos para el contrabando, la falsificación y el lavado de dinero, así como para la corrupción.

A dos años de implementada la medida de desmonetización la economía de India creció 6,7% en 2017, una velocidad inferior al periodo previo como consecuencia de los efectos generados por la salida de circulación de los dos billetes de más alta denominación en noviembre de 2016 y la implementación de la política de impuestos a los bienes y servicios en junio de 2017. Mientras que la inflación terminó en 3,6% tasa inferior a la obtenida en 2016, principalmente como resultado del bajo crecimiento de los precios del sector alimentos y bebidas. Y el mercado monetario evidenció crecimiento del dinero en circulación (37%), aumento de los agregados monetarios, incremento de las relaciones efectivo/PIB (10,9%) y efectivo a depósitos (14,4%), generando la disminución del multiplicador monetario (5,8%) (BRI, 2018), de esta manera se alcanzaron niveles equivalentes a

los mostrado por las variables macroeconómicas antes del *shock* monetario de la desmonetización. En este sentido, se puede concluir que esta medida impactó en la evolución de la economía india, que apenas logró estabilizarse en 2017 para más adelante recuperar su senda de crecimiento en un contexto condicionado por elevado empleo informal, mayor contribución del sector informal a la economía, elecciones generales en 2019, incremento de los precios del petróleo y reimpulso a las políticas de protecciónismo comercial a nivel global.

## **Capítulo III**

---

### **Venezuela: desmonetización del billete de 100**

Debido al uso generalizado de controles de precios, la aparición de los mercados paralelos y la excesiva implementación de subsidios, transferencias y ajustes salariales por parte del sector público, la economía venezolana tiende a informalizarse, incrementando la importancia del dinero en efectivo, condicionando la toma de decisiones de los agentes económicos y dificultando el logro de los objetivos de la política económica implementada por el gobierno del Presidente Nicolás Maduro. Todo esto amenaza con profundizar los desequilibrios presentes en la economía, aumentando la inestabilidad de precios, incrementando la escasez de bienes y servicios, dificultando la recuperación de la actividad productiva e incentivando la realización de actividades como el contrabando, el tráfico de droga, el lavado de dinero y la corrupción.

Para minimizar el riesgo que enfrenta la sociedad venezolana ante la proliferación de la economía subterránea, el gobierno implementó en 2016 la desmonetización como medida económica de naturaleza heterodoxa que permite cambiar la dinámica de los mercados y erradicar los incentivos que tiene la población para participar en actividades al margen de la ley. Así, el presente capítulo tiene como objetivo analizar los resultados de la desmonetización realizada en Venezuela. Para lo cual se identifica su origen, se exploran los objetivos que se plantearon, se reconocen sus efectos teóricos y se analizan los resultados conseguidos.

## **1. Origen de la desmonetización en Venezuela**

El 11 de diciembre de 2016 el gobierno de Venezuela anunció la salida de circulación de los billetes de 100 bolívares emitidos por el Banco Central de Venezuela (BCV). Para ello estableció que a partir de las 72 horas siguientes a la publicación del Decreto N° 2.589, del estado de excepción y emergencia económica, en la Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.275 de la República Bolivariana de Venezuela, el billete de más alta denominación de la economía venezolana se declaraba ilegal para ser utilizado en el intercambio por bienes y servicios. De esta manera, representó una medida tomada sin previo aviso que se dio a conocer insistiendo en su necesidad para atender los problemas monetarios del país y, su impostergabilidad, para garantizar el logro de los resultados esperados.

Como medidas complementarias al anuncio de la desmonetización se estableció que los billetes de 100 bolívares tendrían una vigencia de 72 horas para ser depositados o intercambiados por billetes de curso legal vigente en las oficinas de los bancos propiedad del sector público. Los billetes desmonetizados que no fueran cambiados o depositados en el lapso establecido se declaraban sin poder liberatorio, es decir, sin capacidad para ser utilizados como medio de pago, pero sus propietarios tenían 10 días bancarios adicionales para canjearlos en las taquillas dispuestas para tal fin por el BCV. Los billetes de cien bolívares presentados ante el BCV y en la banca pública fueron cambiados por la totalidad de su valor nominal en piezas de menor denominación del cono monetario vigente. El BCV fue el encargado de la aplicación y ejecución de la medida de desmonetización. En este sentido, el ente emisor venezolano había asumido el compromiso de poner en circulación desde el 15 de diciembre una nueva familia de papel moneda para ampliar el cono monetario vigente, ello incluyó la emisión de cinco nuevos billetes de mayor denominación: 500, 1.000, 2.000, 5.000, 10.000 y 20.000 bolívares. Y se decretó el cierre de las fronteras terrestres, aéreas y marítimas del país durante el lapso dado para la salida de circulación del

billete de 100 bolívares con la intención de evitar que los fondos en esa denominación obtenidos de actividades ilegales regresaran a Venezuela.

## **2. Objetivos**

La desmonetización se presentó como una política capaz de permitir el logro de una multiplicidad de objetivos. En este orden, el gobierno venezolano y el BCV se plantearon como objetivos principales: a) Garantizar y defender la estabilidad económica, evitando su vulnerabilidad y velando por la estabilidad monetaria y de precios de la economía venezolana; b) Eliminar el contrabando de billetes, la guerra económica, la distorsión cambiaria y la inflación inducida que sectores de la población estaban utilizando para desestabilizar el sistema financiero venezolano y menoscabar la calidad de vida de los habitantes de este país; c) Asegurar a los ciudadanos el disfrute de los derechos económicos y el libre acceso a los bienes y servicios, además de la satisfacción progresiva de las necesidades individuales y colectivas; d) Alcanzar mayor eficacia y calidad en la gestión gubernamental que pretende la reestructuración de la economía venezolana; y e) Eliminar el lavado de bolívares para realizar actividades al margen de la ley desde la frontera con Colombia (República Bolivariana de Venezuela, 2016).

En relación con estos objetivos, desde el anuncio de la salida de circulación del billete de 100 bolívares las autoridades venezolanas insistieron en demostrar los efectos negativos de las actividades de contrabando de monedas y mercancías, así como la falsificación y el lavado de dinero en las fronteras entre Colombia y Brasil con Venezuela. Al respecto, la desmonetización pretendió la eliminación del valor nominal de todos los billetes de 100 bolívares localizados fuera del país; generar una caída en la demanda de efectivo en la frontera con la finalidad de recuperar el poder de compra del bolívar; y eliminar la formación del tipo de cambio paralelo bolívar-dólar.

### **3. Efectos**

Ante la rapidez de la medida, los efectos de corto, mediano y largo plazo de la desmonetización del billete de 100 bolívares no se hicieron esperar en la economía venezolana. En este sentido, resalta el impacto de la política en la dinámica diaria de los agentes económicos, provocando cambios en las decisiones de consumo, producción y ahorro de los venezolanos. Y destaca el cambio de la posición gubernamental ante los resultados iniciales de la medida que permitieron solventar las dificultades de liquidez del sector público venezolano y reducir la cantidad de bolívares destinados a actividades ilegales.

El principal efecto de la política de desmonetización fue la escasez de dinero en efectivo como consecuencia de la salida de circulación del 77% del dinero circulante en el país. Esta situación provocó que los consumidores adelantaran la compra de bienes y servicios con la finalidad de desprenderse de los billetes de 100 bolívares, lo que generó a su vez dos efectos: la reducción del ahorro de los agentes económicos no bancarizados y el incremento de las presiones inflacionarias existentes en la economía. Se modificaron las decisiones de producción y comercialización de mercancías en el país debido a: 1) La falta de efectivo que elevó los costos de las actividades productivas altamente dependientes de este medio de pago y 2) La elevada incertidumbre acerca de qué hacer con los billetes desmonetizados recibidos en el intercambio comercial. En este sentido, muchos establecimientos comerciales permanecieron cerrados por la indisposición de sus propietarios a aceptar billetes de 100 bolívares durante el período de duración de la medida. Se inició una etapa, que aún continúa en el país, de discriminación de precios de las materias primas, los insumos y las mercancías a razón de la diferencia en el sistema de pago a utilizar, dando lugar a la identificación de por los menos dos precios por producto, uno en efectivo y otro usando tarjeta de débito. Al respecto, el precio de los productos era considerablemente inferior si se pagaban en efectivo y con billetes distintos al de 100

bolívares en comparación con el precio cancelado usando billetes desmonetizados, tarjetas de débito, de crédito o transferencias electrónicas. De esta manera, la desmonetización dificultó la tarea de identificar el verdadero valor de intercambio de las mercancías en el país, socavando las bases del sistema de precios de la economía venezolana y alentando la tendencia alcista de la inflación.

Se incrementaron los depósitos de la banca pública y privada del sistema bancario venezolano, como consecuencia de la decisión gubernamental de dar la exclusividad para el intercambio y depósito de los billetes de 100 bolívares a los bancos pertenecientes al gobierno venezolano, decisión que luego se extendió hasta los bancos privados. Se generaron largas colas a las afuera de las instituciones bancarias del país con la finalidad de hacer el intercambio o el depósito de fondos expresados en billetes de 100. La limitada capacidad instalada de las instituciones bancarias para absorber la elevada demanda de sus servicios las llevó a restringir los depósitos por cliente, lo que generó la aparición de gestores para depositar e intercambiar los billetes desmonetizados en el sistema bancario formal, así como para adelantar o avanzar en el lugar de la fila de personas que esperaban ser atendidas por las instituciones bancarias. La proximidad del vencimiento del plazo de 72 horas dado por el gobierno para concretar la desmonetización del billete de más alta denominación en la economía provocó conductas inverosímiles de los agentes económicos, entre las que se encuentran: a) Personas que cobraron comisiones para depositar en los bancos fondos en billetes de 100 en un entorno donde todos los clientes necesitaban ir al banco y, por ende, los costos de esta actividad eran elevados; b) Ahorristas que lanzaron sus billetes al aire, botando sus ahorros, ante la imposibilidad de depositar la totalidad de sus recursos en las instituciones bancarias; c) Personas que decidieron enterrar sus recursos, poniendo bajo tierra cajas con billetes de 100, para evitar participar de la vorágine de estrés, incertidumbre y especulación en que se convirtió la jornada de desmonetización; d) Personas que pusieron fin a su vida ante la

posibilidad de perder los recursos obtenidos luego de años de trabajo y esfuerzo diario; y e) Caída en el valor nominal del billete desmonetizado, de esta manera, los fondos expresados en billetes de 100 bolívares se cambiaron hasta 40% menos de su valor facial por monedas y billetes de otras denominaciones en el sistema financiero informal, es decir, durante el intercambio de un billete de 100 bolívares se daban solo 60 bolívares en papel moneda de otras denominaciones.

En cuanto a la dinámica de la actividad productiva, tanto el sector agrícola como servicios y manufacturas enfrentaron cambios en los precios de sus materias primas e insumos en función de la naturaleza del sistema de pago utilizado: en efectivo o con tarjetas. También evidenciaron la paralización de sus actividades durante los días 12, 13, 14 y 15 de diciembre de 2016 como consecuencia de la incertidumbre acerca de la legalidad de recibir billetes de 100 bolívares y los usos que se debían dar a los fondos recabados en esa denominación.

Otro efecto de la desmonetización fue la reducción del consumo, debido a la escasez de efectivo sectores de la economía como el transporte, la comercialización de bienes agrícolas y alimentos, dependientes del pago con monedas y billetes, vieron una reducción de las ventas en los primeros días de la salida de circulación de los billetes de 100, situación que se revirtió en la medida que se generalizó el uso de sistemas de pago alternativos. En ese orden, se incrementó el uso de los sistemas de pagos electrónicos, tarjetas de débito, crédito, cheques y demás opciones para la compra de productos sin necesidad de dinero en efectivo.

Ante el *shock* de liquidez provocado por la medida gubernamental, también se evidenciaron protestas en las oficinas de las instituciones bancarias y las sedes regionales del BCV, saqueos a negocios y comercios, actos vandálicos y escasez de productos de primera necesidad debido al temor de su comercialización utilizando los billetes desmonetizados. Por la débil infraestructura bancaria y las continuas fallas de telecomunicaciones en el país, se rebasó la capacidad instalada de los bancos públicos y privados que, incluso trabajando hasta medianoche y con clientes

frente a las entidades bancarias, se vieron imposibilitados de atender todas las solicitudes de depósito, lo que generó malestar y confusión entre la población. En las comunidades sin entidades bancarias, ciudades pequeñas y poblados del país, donde todas las actividades comerciales se realizaban en efectivo, se dio la paralización de la actividad productiva y del intercambio comercial debido a que los agentes económicos no podían depositar sus fondos en billetes desmonetizados ni cancelar sus compromisos con proveedores. Respecto al impacto en la actividad de comercialización y distribución de productos, desde horas antes a la finalización del plazo para la salida de circulación del billete de 100 y hasta los días viernes 16 y sábado 17 de diciembre de 2016 se registraron saqueos en todo el territorio nacional, destacando los acontecimientos ocurridos en los estados Sucre, Delta Amacuro, Anzoátegui, Trujillo, Mérida, Barinas, Apure, Táchira, Zulia y Bolívar,<sup>18</sup> en estos cuatro últimos se registraron: 1) Protestas que terminaron en el ataque y quema de las sedes de los bancos de Venezuela y Bicentenario,<sup>19</sup> mientras que fue saqueado el banco Sofitasa, hubo intensas protestas en los alrededores de las sedes de PDVSA y la alcaldía de Guasdualito municipio Páez,<sup>20</sup> así como quema de cauchos frente al banco Bicentenario en Mantecal municipio Muñoz del estado Apure.<sup>21</sup> 2) Conatos de saqueos en el centro de San Cristóbal, negocios saqueados en La Fría, municipio García de Heiva; daños materiales a la sede

---

<sup>18</sup> Para profundizar ver: Salida del billete de 100 bolívares causó estragos en 12 estados del país #16D <http://efectococuyo.com/principales/salida-del-billete-de-100-bs-causo-estragos-en-12-estados-del-pais-16d/>

<sup>19</sup> Más detalles en: Maduro: Partido de “ultraderecha” destruyó sede del Banco de Venezuela en Apure

<http://www.ultimasnoticias.com.ve/noticias/politica/maduro-partido-ultraderecha-destruyo-sede-del-banco-venezuela-apure/>

<sup>20</sup> Acerca de estos acontecimientos, ver: Saqueos, caos y anarquía fue lo que se vivió en Guasdualito <http://www.analitica.com/actualidad/actualidad-nacional/saqueos-caos-y-anarquia-fue-lo-que-se-vivio-en-guasdualito-por-miguel-cardoza/>

<sup>21</sup> Ver: 3 bancos fueron violentados en Guasdualito y quemaron cauchos frente al Banco Bicentenario en Mantecal este viernes. Apure.

<http://www.senderosdeapure.net/2016/12/quemaron-cauchos-frente-los-bancos.html>

del Banco de Venezuela en Rubio, municipio Junín, y en La Grita, municipio Jáuregui; enfrentamientos entre manifestantes y funcionarios militares y policiales en Abejales, municipio Libertador; y cierre del paso fronterizo con Colombia.<sup>22</sup> 3) Protestas en los municipios Mara, Guajira, Cabimas, Miranda, Baralt; obstrucción del paso en la autopista Falcón-Zulia; saqueos a comercios y zapaterías en Maracaibo; protestas en la subsede del BCV ante la imposibilidad de cambiar los billetes desmonetizados.<sup>23</sup> Y 4) Ola de saqueos y violencia en las poblaciones de Guasipati, El Callao, Tumeremo, San Félix y Ciudad Bolívar que afectó a más de 400 establecimientos comerciales.<sup>24</sup>

Como consecuencia de no poder depositar la totalidad del papel moneda, aunado a la molestia y angustia de perder sus fondos o caer en manos de operadores financieros informales, la población protestó y luego arremetió contra el sector comercial. Estos actos provocaron la paralización del sector comercio, cierre de establecimientos, pérdidas a sus propietarios y desempleo. De igual forma, ocurrieron protestas y cierre de vías en las poblaciones más próximas a la frontera con Colombia y Brasil, aunque en el marco de las medidas complementarias a la desmonetización se estipulaba el cierre de los pasos fronterizos para evitar la entrada de fondos en billetes de 100 desde el extranjero, el bajo nivel de bancarización de las poblaciones fronterizas, la incapacidad de los bancos para atender a toda la población que pretendía depositar sus fondos y la demora en la puesta en circulación de los nuevos billetes generaron tensión y

<sup>22</sup> Ver: Disturbios y saqueos en Bolívar y Táchira <http://laverdaddevargas.com/24/disturbios-y-saqueos-en-bolivar-y-tachira/2016/12/19/>

<sup>23</sup> Detalles de estos acontecimientos en: Salida del billete de 100 Bs. causó estragos en 12 estados del país #16D <http://efectococuyo.com/principales/salida-del-billete-de-100-bs-causo-estragos-en-12-estados-del-pais-16d/>

<sup>24</sup> Para ahondar en los acontecimientos registrados en el estado Bolívar ver: <http://www.correodelcaroni.com/index.php/sucesos/item/52561-debacle-monetaria-devino-en-saqueos-muerte-e-incertidumbre-al-sur-de-bolivar>  
<http://www.correodelcaroni.com/index.php/economia/item/53540-la-huella-de-los-saqueos-en-ciudad-bolivar-sigue-imborrable>  
<http://www.correodelcaroni.com/index.php/economia/item/52553-improvisacion-del-gobierno-y-pocas-agencias-bancarias-confinaron-a-municipios-mineros-al-limbo-de-la-recolecion-monetaria>

protestas en las poblaciones limítrofes provocando el cierre de la frontera durante y luego de ejecutada la medida.<sup>25</sup> En este contexto, Oliveros y Oliveros (2016) consideran que el retiro intempestivo del billete de más alta denominación provocó: 1) Mayor control del dinero disponible, 2) Colapso del sistema de pago, 3) Incapacidad del BCV para, en tan corto plazo, sacar de circulación los billetes de 100 bolívares e incorporar a la economía las nuevas piezas del cono monetario, y 4) Desvió la atención de los problemas del país.

De igual forma la medida provocó el decomiso en el extranjero de una mayor cantidad de fondos en billetes de 100. Debido a que el papel moneda venezolano de mayor denominación se encuentra impreso en papel de alta calidad y su valor nominal resulta insignificante ante la realidad inflacionaria del país, resulta atractivo para la falsificación de billetes, así como para la movilización de recursos procedentes del tráfico de drogas, el intercambio ilegal de monedas y demás actividades de la economía subterránea. En este sentido, desde 2015 se tienen reportes del decomiso de grandes cantidades de billetes de 100 bolívares fuera del territorio nacional, destacando: a) La detención de personas de varias nacionalidades tratando de obtener en el extranjero grandes cantidades de billetes de bolívares, principalmente de 100; b) Decomiso, el 6 de enero de 2016, de 140.000 bolívares en billetes de 100 a dos ciudadanos en la frontera Venezuela-Brasil; c) Incautación de más de 30 millones de bolívares entre febrero y abril de 2016 por parte de las autoridades brasileras en Roraima; y d) La captura, el 1 de julio de 2016, de dos ciudadanos de nacionalidad ucraniana y rusa en Manaos tratando de transportar en avión 7,3 millones de bolívares en billetes de 100 (Pimentel, 2016). Luego de implementada la desmonetización, se tienen reportes del tráfico de billetes venezolanos en al menos tres países: Colombia, Brasil y Paraguay. Desde el 16 de diciembre de 2016 se reporta la captura de al menos 82

<sup>25</sup> Más detalles en: Protestas y cierre de frontera.

<http://www.correodelcaroni.com/index.php/cdad/item/52559-tension-y-protestas-en-san-felix-ante-negativa-del-gobierno-de-alargar-plazos-para-depositar-billetes-de-bs-100>

<http://www.correodelcaroni.com/index.php/economia/item/52557-habitantes-de-tumemo-trancan-via-a-brasil-por-arbitraria-eliminacion-del-billete-de-bs-100>

personas por tráfico de billetes venezolanos en la frontera entre Colombia y Venezuela, una actividad que según las autoridades venezolanas implicaría el movimiento de cerca de 300.000 millones de bolívares.<sup>26</sup> El 13 de febrero de 2017 fueron incautados por la policía de Paraguay 30 toneladas de billetes venezolanos en una residencia de la ciudad de Salto del Guairá, departamento de Canindeyú, región fronteriza con Brasil, era papel moneda de 50 y 100 bolívares apilado en 600 sacos.<sup>27</sup> Y el 14 de marzo de 2016 la policía brasileña decomisó 40 millones de bolívares en una favela de la zona portuaria de Rio de Janeiro, los recursos propiedad de narcotraficantes estaban expresados en billetes de 100.<sup>28</sup> Estas operaciones dan cuenta de los recursos expresados en bolívares en manos de agentes económicos extranjeros y los usos alternativos en la economía ilegal que tiene el papel moneda venezolano.

De igual forma, el gobierno de Venezuela logró solventar las dificultades de liquidez de los bancos de su propiedad y luego de transcurrido el plazo de 72 horas fijado para la desmonetización decidió extender la medida por dos semanas más hasta el 2 de enero de 2017 con el propósito de recolectar el papel moneda. El impacto provocado por la prórroga no fue el esperado, aún había dinero ilegal en circulación, continuaron las colas en las instituciones bancarias para depositar o intercambiar el billete de 100, continuó la incertidumbre de los agentes económicos acerca de qué hacer con el billete desmonetizado, todo esto en un entorno de lentitud en la puesta en circulación de los nuevos billetes y en la adaptación de los servicios bancarios a las nuevas piezas del cono monetario, que junto a la escasez de efectivo y la alta inflación conllevaron a que las autoridades dieran hasta 13 prórrogas a la fecha para el retiro de circulación del billete de 100

---

<sup>26</sup> Para conocer más acerca de esta posición oficial ver: Claves | Tráfico de billetes venezolanos involucra a 3 países

<http://www.ultimasnoticias.com.ve/noticias/economia/claves-lo-saber-los-billetes-venezolanos-incautados-del-pais/>

<sup>27</sup> En Última Hora: Hallan 30 toneladas de billetes venezolanos <http://www.ultimahora.com/salto-del-guaira-hallan-30-toneladas-billetes-venezolanos-n1062860.html>

<sup>28</sup> Noticia difundida en: <https://www.telesurtv.net/news/Hallan-40-millones-de-billetes-venezolanos-en-Rio-de-Janeiro-20170313-0040.html>

bolívares (ver Tabla 2), extendiendo el proceso de desmonetización durante más de un año y ocho meses hasta la ejecución de la medida de reconversión monetaria<sup>29</sup> o reexpresión de la unidad del sistema monetario del país pautada para el 4 de junio de 2018,<sup>30</sup> medida que posteriormente fue postergada para el 4 de agosto del mismo año.<sup>31</sup> Debido a la profundización de los problemas macroeconómicos del país, las dificultades financieras del ejecutivo nacional y las limitaciones para la importación de todas las piezas del nuevo cono monetario, el gobierno aplazó la fecha de inicio de la reconversión monetaria para el 20 de agosto, estableciendo nuevas pautas para su implementación.<sup>32</sup>

En este sentido, la desmonetización incompleta del billete de 100 ha provocado un descontento generalizado en la población debido a los elevados costos que las personas debieron asumir para mantener y utilizar la totalidad de los fondos acumulados en el billete decretado ilegal; ocasionó cambios en las decisiones de consumo, producción e inversión de los venezolanos que debieron migrar a sistemas de pago que permiten las transacciones sin efectivo; acrecentó la pérdida de poder adquisitivo del bolívar en la medida que se generalizaron las prácticas de discriminación de precios de acuerdo al sistema de pago utilizado; no eliminó los incentivos para la extracción del billete de 100 bolívares, así como de los nuevos billetes de mayor denominación,

---

<sup>29</sup> Medida usada por las autoridades monetarias de un país para mejorar la comprensión, uso y manejo de la moneda local, mediante la eliminación de tres o más ceros a la moneda nacional, llevando todas las cantidades de dinero a una nueva y menor escala monetaria.

<sup>30</sup> Según consta en el Decreto N° 3.332 de la Presidencia de la República de fecha 22 de marzo de 2018 y publicado en Gaceta Oficial N° 41.366. Consistió en la reexpresión de la unidad del sistema monetario del país en el equivalente a mil bolívares, es decir, todo monto expresado en moneda nacional antes del inicio de la reconversión fue dividido entre mil. Se estableció al Banco Central de Venezuela como el responsable de: a) Las pautas de redondeo resultado de esta operación, b) La regulación mediante resoluciones de todo lo relacionado con la ejecución de la reconversión monetaria, y b) Definición de la campaña de comunicación de la reconversión. Y se instituyó que a partir del 4 de junio: 1) Todos los precios, salarios, impuestos, estados financieros y cualquier operación en moneda local debía expresarse de acuerdo al bolívar reexpresado, 2) Las obligaciones de pago en moneda nacional debían indicar que se denominan en la nueva unidad mediante la expresión bolívares soberanos, y 3) Todos los billetes y monedas metálicas emitidos por el BCV que representaran la unidad monetaria reexpresada quedaban desmonetizados. Así, todo saldo de Bs 1.000 fue reexpresado en Bs.S. 1.

del territorio nacional hacia la frontera; provocó un cambio en la confianza de los venezolanos acerca de la moneda local y en su percepción sobre el rol de las autoridades y decisiones que se toman desde el BCV. Con ello inició una etapa de elevada incertidumbre de las actividades económicas en el país y de desmejora de los indicadores de bienestar y calidad de vida de la población.

---

Este proceso de reconversión sería guiado por los principios de equivalencia nominal, fungibilidad y gratuitad. Para ello se presentó una nueva familia de especies monetarias conformada por ocho billetes y dos monedas que sustituirían el cono monetario vigente. De esta manera, el nuevo cono monetario era conformado por los billetes de 2, 5, 10, 20, 50, 100, 200 y 500 bolívares soberanos, y las monedas de 50 céntimos y 1 bolívar soberano.

Es la segunda medida de este tipo implementada en el país en menos de diez años, luego de la ejecutada a partir del 1 de enero de 2008, según lo establecido en el Decreto Ley de Reconversión Monetaria publicado en Gaceta Oficial 38.638 del 6 de marzo de 2007.

<sup>31</sup> Según consta en el Decreto N° 3.445 de la Presidencia de la República de fecha 1 de junio de 2018 y publicado en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.379. Se difiere lo establecido en el Decreto N° 3.332 del 22 de marzo y se define al BCV como la institución encargada de determinar las denominaciones de los billetes y monedas metálicas del cono monetario en circulación que pueden circular luego del 4 de agosto hasta que sean desmonetizadas.

<sup>32</sup> Según lo establecido en el Decreto N° 3.548 de la Presidencia de la República de fecha 25 de julio de 2018 y publicado en Gaceta Oficial N° 41.446. En este sentido, se decreta la nueva reexpresión de la unidad monetaria nacional para la reconversión monetaria y su vigencia. Se estableció como nuevo criterio de reexpresión de la unidad del sistema monetario del país el equivalente a 100.000 bolívares, es decir, todo monto expresado en moneda nacional antes del 20 de agosto fue dividido entre cien mil. A partir del 1 de agosto todos los precios, salarios, impuestos, estados financieros y cualquier operación en moneda local debía expresarse de acuerdo a la nueva unidad de cuenta. El BCV siguió preservando sus funciones de regulador de todo lo relacionado con la implementación de la reconversión, así como la determinación de las monedas y billetes del cono monetario vigente que podían circular luego del 20 de agosto. Finalmente, el 5 de diciembre de 2018 las piezas de todas las denominaciones del bolívar fuerte fueron desmonetizadas, quedando en circulación solo el bolívar soberano.

| <b>Prórroga</b> | <b>Nueva fecha</b>                                                                                                                       | <b>Decreto/ Gaceta Oficial</b>                                                         |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 1°              | 2 de enero de 2017                                                                                                                       | Decreto N° 2.610 en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.278 del 17 de diciembre de 2016 |
| 2°              | 20 de enero de 2017                                                                                                                      | Decreto N° 2.646 en Gaceta Oficial N° 41.063 del 29 de diciembre de 2016               |
| 3°              | 20 de febrero de 2017                                                                                                                    | Decreto N° 2.671 en Gaceta Oficial N° 41.075 del 16 de enero de 2017                   |
| 4°              | 20 de marzo de 2017                                                                                                                      | Decreto N° 2.722 en Gaceta Oficial N° 41.098 del 17 de febrero de 2017                 |
| 5°              | 20 de abril de 2017                                                                                                                      | Decreto N° 2.756 en Gaceta Oficial N° 41.116 del 17 de marzo de 2017                   |
| 6°              | 20 de mayo de 2017                                                                                                                       | Decreto N° 2.819 en Gaceta Oficial N° 41.133 del 18 de abril de 2017                   |
| 7°              | 20 de julio de 2017                                                                                                                      | Decreto N° 2.875 en Gaceta Oficial N° 41.154 del 19 de mayo de 2017                    |
| 8°              | 20 de septiembre de 2017                                                                                                                 | Decreto N° 2.993 en Gaceta Oficial N° 41.196 del 19 de julio de 2017                   |
| 9°              | 20 de noviembre de 2017                                                                                                                  | Decreto N° 3.086 en Gaceta Oficial N° 41.240 del 20 de septiembre de 2017              |
| 10°             | 20 de enero de 2018                                                                                                                      | Decreto N° 3.169 en Gaceta Oficial N° 41.282 del 20 de noviembre de 2017               |
| 11°             | 20 de marzo de 2018                                                                                                                      | Decreto N° 3.249 en Gaceta Oficial N° 41.323 del 18 de enero de 2018                   |
| 12°             | 20 de mayo de 2018                                                                                                                       | Decreto N° 3.328 en Gaceta Oficial N° 41.364 del 20 de marzo de 2018                   |
| 13°             | Hasta la salida de circulación de las piezas del cono monetario vigente y su sustitución por las monedas y billetes del bolívar soberano | Decreto N° 3.430 en Gaceta Oficial N° 41.399 del 17 de mayo de 2018                    |

Tabla 3. Cronograma de prórrogas al billete de 100 bolívares

Fuente: Elaboración propia.

#### 4. Resultados

En la actualidad no hay disponible documentos oficiales donde el gobierno venezolano y el BCV den cuenta de los resultados obtenidos, al respecto solo se tienen notas de prensa y reseñas periodísticas donde se describen las palabras del Presidente de la República y de funcionarios del ente emisor. En este sentido, a continuación se ahonda en el impacto que ha tenido la política monetaria implementada presentando, por un lado, la descripción oficial de los resultados obtenidos con esta medida y, por otro lado, analizando los cambios de las variables macroeconómicas antes, durante y después de la decisión que pretendía sacar de circulación el billete de 100 bolívares.

El primer resultado de la desmonetización fue sacar de circulación 4.300 millones de billetes de 100 bolívares, con un

valor de 430 mil millones de bolívares. En declaraciones del Presidente de la República dadas en el marco de la presentación del balance de la medida y la primera extensión de la vigencia del billete de 100 bolívares, la cantidad recogida permitió que el sistema bancario nacional pasara de tener una disponibilidad de 5% de las piezas del billete desmonetizado antes de la medida a acumular más del 70% de las unidades de dicho billete en los tres días posteriores a la presentación del decreto. La imposibilidad de recoger a tiempo el 30% de billetes restantes en manos de los agentes económicos que no pudieron tener acceso al sistema bancario para lograr el depósito o intercambio de sus fondos, así como la insuficiente entrada en circulación de los nuevos billetes como parte de la ampliación del cono monetario llevó al gobierno a prorrogar por primera vez la fecha para el retiro de circulación del billete de 100 bolívares.

El logro gubernamental así presentado permitió corregir los problemas de liquidez de los bancos públicos y privados, que luego de extendido el plazo para el retiro del billete desmonetizado pudieron utilizar los billetes de 100 bolívares para cubrir los compromisos con sus clientes. La adaptación de los cajeros automáticos a las nuevas piezas del cono monetario y la puesta en circulación de los nuevos billetes no correspondió con la premura de la medida de desmonetización, profundizando los efectos de la escasez de efectivo en la dinámica diaria de los venezolanos.

Como resultado de la medida de desmonetización se lograron dos efectos en la evolución de los agregados monetarios, en primer lugar, disminuyó su velocidad de crecimiento desde diciembre 2016 hasta febrero 2017 y, en segundo lugar, inició una fase de expansión de los distintos activos financieros que circulan en la economía nacional hasta alcanzar el 25,38% mensual entre marzo y noviembre 2017. Tanto M1 como M2 y M3 evidenciaron un aumento del 22,74% entre octubre y noviembre 2016, una tasa considerada alta si se toma en cuenta que el promedio de los meses previos fue del 10%, situación a la que se llegó debido a las medidas de estímulo al consumo, aumento de sueldos y salarios, adelanto de pago de bonificaciones de fin de año (aguinaldos y

utilidades), así como el aumento de las transferencias del sector público vía misiones sociales.<sup>33</sup> En diciembre 2016 el efectivo en manos del público, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro transferibles aumentaron 13,28% y en enero 2017 crecieron 10,61%, esa tendencia a la disminución en la velocidad de crecimiento de M1 siguió hasta febrero de 2017 cuando alcanzó 8,36%. A partir de marzo 2017 todos los agregados monetarios crecieron a tasas superiores al 10%, llegando a alcanzar niveles superiores al 60% entre octubre y noviembre 2017. Tal como se evidencia en la figura 6, los agregados monetarios de Venezuela no evolucionaron de manera estable durante y luego del proceso de desmonetización, principalmente por el interés gubernamental de estimular la economía mediante política fiscal expansiva. Esta estrategia aumentó la demanda de monedas y billetes, e hizo que el gobierno colocara más dinero en circulación, situación que en un contexto de estancamiento de la actividad productiva y elevados precios aceleró la espiral de inflación galopante que por años vivió Venezuela.

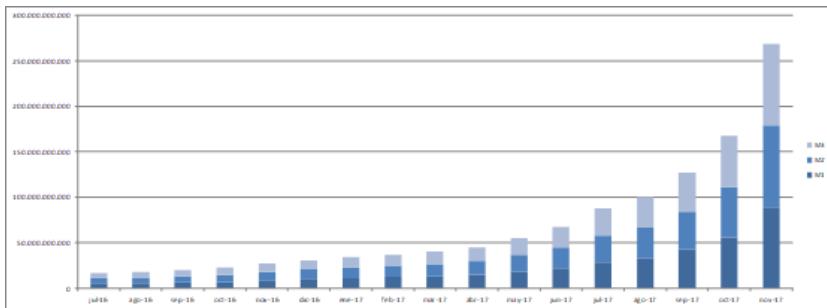


Figura 6. Evolución de los agregados monetarios Venezuela

Fuente: BCV (varios años).

En este contexto, se profundizó la brecha entre la demanda de depósitos y la demanda de monedas y billetes por parte de la

<sup>33</sup> Para profundizar acerca del origen, resultados y funcionamiento de las misiones sociales en Venezuela ver: Hurtado y Zerpa (2016a, 2016b).

población venezolana. Hasta octubre 2016 la demanda de depósitos era 4.302 millones de bolívares en promedio al mes, superior a la demanda de efectivo, a partir de noviembre de ese año la brecha creció por encima de 6.000 millones de bolívares, y luego de la medida de desmonetización, ante la incertidumbre acerca de qué hacer con los fondos en billetes de 100, la demanda de depósitos en la economía venezolana superó, en promedio cada mes entre diciembre 2016 y noviembre 2017, 21.417 millones de bolívares a los saldos que la población mantenía en monedas y billetes. Lo que implica la preferencia de los venezolanos por mantener sus fondos en el sistema bancario, la respuesta inmediata de la población al escenario de escasez de efectivo provocado por la salida de circulación del billete de 100 bolívares, y el mecanismo preferido por el gobierno para mantener la expansión del gasto público. Mientras que las monedas y billetes en manos del público solo representaron un promedio mensual de 1.817 millones de bolívares entre noviembre 2016 y noviembre 2017, los fondos en depósitos de la población alcanzaron un promedio mensual de 23.099 millones de bolívares en igual periodo. Este resultado da cuenta que Venezuela es un país de baja dependencia del efectivo y que la desmonetización solo incremento la brecha entre los fondos que la población mantiene en efectivo y como depósitos en los bancos.

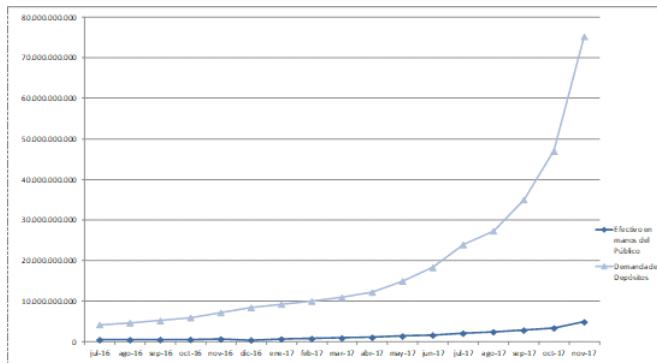


Figura 7. Evolución del efectivo en manos del público y la demanda de depósitos Venezuela

Fuente: BCV (varios años).

En cuanto a los sistemas de pago utilizados en la economía, durante el mes de septiembre de 2016, las tarjetas de crédito que operaban bajo las franquicias Visa, *Mastercard*, *American Express* y *Diners Club*, con cobertura nacional e internacional fueron aceptadas en 432.845 puntos de venta, ubicados en 349.229 negocios afiliados en el país, y 38.680 establecimientos adicionales solo recibieron la tarjeta *American Express* del Banco Occidental de Descuento. Por su parte, las tarjetas de débito emitidas por bancos públicos y privados para ser utilizadas únicamente a nivel nacional fueron recibidas en 432.728 terminales de puntos de venta, instalados en 349.111 empresas afiliadas y en 9.917 cajeros automáticos.<sup>34</sup> Luego de iniciada la desmonetización y a pesar del shock de liquidez generado, tanto el número de terminales de puntos de venta para tarjetas de crédito y de débito como la cantidad de cajeros automáticos distribuidos en todo el territorio nacional disminuyó, esto como consecuencia de la baja disponibilidad de equipos de terminales de punto de venta en los principales bancos del país, las limitaciones al acceso a divisas del sector para garantizar la compra de esta tecnología en el extranjero, la crisis del sistema de telecomunicaciones que limita el uso de servicios de telefonía y datos en todo el territorio nacional, y los desincentivos a la inversión en el sistema bancario, todo lo cual impidió que se pudiera atender la elevada demanda de este tipo de servicios. En enero 2017 las tarjetas de crédito fueron utilizadas mediante 431.813 puntos de venta ubicados en 336.634 empresas, las tarjetas de débito fueron recibidas en 431.813 terminales de punto de venta instalados en 336.634 negocios afiliados, y se reportaron 9.767 cajeros automáticos en funcionamiento. Es decir, 1.032 puntos de venta y 12.595 empresas menos para prestar el servicio de tarjetas de crédito, 915 puntos de venta y 12.477 empresas afiliadas que dejaron de facilitar

---

<sup>34</sup> En Gaceta Oficial N°41.028 de fecha 10 de noviembre de 2016, fue publicado un Aviso del Banco Central de Venezuela, mediante el cual se da a conocer el Estudio Comparativo de Tarjetas de Crédito y Débito a septiembre 2016.

<http://www.finanzasdigital.com/2016/11/gaceta-41-028-bcv-publico-estudio-comparativo-tarjetas-credito-debito-septiembre-2016/>

el servicio de tarjeta de débito, y 150 cajeros automáticos dejaron de funcionar en comparación al mes de septiembre de 2016.<sup>35</sup> Esto influyó en la evolución de la demanda de mercancías, trajo consigo la aparición de colas para el uso de los puntos de venta disponibles, y se convirtió en un incentivo para la diferenciación de precios, ya que los establecimientos con punto de venta establecieron precios superiores a sus productos debido a la oportunidad que daban a sus clientes para pagar con tarjetas de débito o crédito.

Así, la escasez de efectivo, la elevada inflación y el reducido número de sistemas pago alternativos llevó al consumidor venezolano a realizar un mayor uso de los terminales de punto de venta, equipos que vieron crecer en 41% sus operaciones entre junio 2016 y junio 2017, donde se realizaron 218.561.775 y 308.172.103 operaciones, respectivamente. En ese marco, se hizo un mayor uso de las tarjetas de débito sobre las de crédito, las primeras pasaron de representar 185.777.509 transacciones en junio 2016 a 261.946.288 en junio 2017; y las segundas crecieron de 32.784.266 operaciones en junio 2016 a 46.225.815 en junio 2017 (SUDEBAN, 2017), lo que demuestra la preferencia de la población por el pago de contado en lugar del endeudamiento, el uso de las tarjetas de débito como sustituto del efectivo y la predilección de los comerciantes por la transferencia inmediata de fondos que evite la pérdida de poder adquisitivo de los recursos como consecuencia de la inflación.

A pesar de la medida de desmonetización, el billete de 100 mantuvo su preponderancia en la economía venezolana, debido al incremento de su emisión y al aumento de su rol dentro del efectivo en circulación. Entre 2015 y 2016 la cantidad de billetes de 100 se incrementó en 116,1%, mientras que entre 2016 y 2017 aumentó en 35,9%, en un momento en el cual la cantidad de dinero en circulación creció en 101,5% y 37%, respectivamente durante cada periodo (ver Tabla 4). En este contexto, para 2015

---

<sup>35</sup> En Gaceta Oficial N° 41.361 de fecha 15 de marzo de 2018, fue publicado un Aviso Oficial del Banco Central de Venezuela mediante el cual se aprueba la publicación de Estudio Comparativo de Tarjetas de Crédito y Débito correspondiente al mes de enero 2018.

el billete de 100 representaba 71,07% del dinero en circulación, mientras que durante 2016, a pesar de la desmonetización, dicho papel se incrementó hasta 76,19%. Con excepción del billete de 50 bolívares, todas las demás piezas del cono monetario en Venezuela tienen un peso marginal en la distribución de billetes en la economía. Esto es consecuencia de la elevada inflación, la preferencia del ejecutivo nacional por la emisión de los billetes de más alta denominación como mecanismo para facilitar el acceso de la población a los fondos asignados vía transferencias, la necesidad de los agentes económicos de reducir sus costos transaccionales mediante el uso de los billetes de 50 y 100 bolívares, el elevado costo que tiene para la población el uso de las monedas y los billetes de más baja denominación, y la elevada demanda de las piezas de alta denominación del cono monetario para realizar transacciones en los mercados paralelos de bienes y servicios. En 2017 se concreta la expansión del cono monetario que trae consigo siete nuevos billetes de mayor denominación y genera una nueva distribución en el papel de cada pieza del cono monetario, destaca el billete de 100 bolívares como la pieza de mayor circulación representando el 22,05% del dinero en efectivo, seguido de los nuevos billetes de 10.000, 100.000 y 5.000 bolívares que representaron el 14,53%, 14,35%, y 12,25%, respectivamente durante ese año. Estos resultados dan cuenta de que la medida de desmonetización no logró sacar de circulación el billete de 100, ni disminuir su importancia en la economía.

| Billetes  | 2016             | 2018             | 2017              | 2016   | 2018   | 2017   |
|-----------|------------------|------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| 2,0       | 16.082.594,82    | 21.196.621,04    | 20.692.887,97     | 0,44   | 0,29   | 0,06   |
| 5,0       | 41.574.210,48    | 47.402.355,55    | 53.037.956,65     | 1,13   | 0,64   | 0,15   |
| 10,0      | 76.400.464,95    | 92.100.172,94    | 119.665.678,40    | 2,08   | 1,24   | 0,34   |
| 20,0      | 175.269.308,48   | 207.584.572,39   | 260.915.950,37    | 4,77   | 2,81   | 0,75   |
| 50,0      | 732.578.789,10   | 1.393.046.563,78 | 1.904.132.134,18  | 20,50  | 18,83  | 5,48   |
| 100,0     | 2.608.908.597,03 | 5.637.112.332,40 | 7.699.511.485,10  | 71,07  | 76,19  | 22,05  |
| 500,0     | +                | +                | 1.687.094.977,50  | +      | +      | 4,86   |
| 1.000,0   | +                | +                | 3.277.562.505,00  | +      | +      | 9,43   |
| 2.000,0   | +                | +                | 1.223.827.080,00  | +      | +      | 3,52   |
| 5.000,0   | +                | +                | 4.257.359.820,00  | +      | +      | 12,26  |
| 10.000,0  | +                | +                | 5.047.640.350,00  | +      | +      | 14,53  |
| 20.000,0  | +                | +                | 4.243.474.980,00  | +      | +      | 12,22  |
| 100.000,0 | +                | +                | 4.984.812.300,00  | +      | +      | 14,35  |
| Total     | 3.670.803.964,45 | 7.398.442.618,10 | 34.739.727.905,16 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Tabla 4. Distribución de los billetes en circulación, miles de bolívares y porcentaje

Fuente: BCV (varios años).

Otro resultado de la desmonetización fue el debilitamiento de las tasas de interés que recibieron los clientes de las entidades bancarias por sus depósitos de ahorro y de plazo fijo, junto con el abrupto crecimiento de la tasa de interés que cobraron los bancos por dar prestado. Las tasas de interés pasivas del mercado monetario local, es decir, lo que reciben las personas por depositar sus recursos en los bancos, se alinearon a un sesgo a la baja desde diciembre de 2016 como consecuencia de la gestión del BCV y la medida de desmonetización del billete de 100. Así, entre julio y noviembre 2016 los bancos pagaron por fondos en depósitos de ahorro y depósitos a plazo fijo, en promedio, 12,64% y 15,10% respectivamente, mientras que durante la ejecución de la medida de desmonetización solo pagaron 12,59% y 14,57% (diciembre 2016), dicha tendencia se mantuvo durante 2017 para los depósitos de ahorro que terminaron pagando, en promedio entre enero y noviembre, 12,55% de rendimiento mensual a los ahorristas venezolanos; mientras que la tasa de interés para los depósitos a plazo fijo evidenciaron leves incrementos hasta alcanzar un saldo promedio mensual de 14,67% en igual periodo. Estos resultados dan cuenta de una estrategia de desincentivo al ahorro y estímulo al consumo. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos otorgados por los bancos creció 3,63% entre noviembre y diciembre 2016, como consecuencia de la elevada demanda de dinero evidente durante la desmonetización, con lo cual se encareció el financiamiento de los agentes económicos (ver Figura 8). Dicha situación se revirtió durante 2017, cuando la tasa mensual cobrada por los bancos alcanzó un promedio de 21,49% entre enero y noviembre. Este resultado se debió a las expectativas acerca de las nuevas piezas del cono monetario, su incorporación en la economía y las frecuentes prórrogas a la fecha límite para la salida de circulación del billete de 100, todo lo cual disminuyó la presión a la demanda de dinero y redujo el costo de pedir prestado.

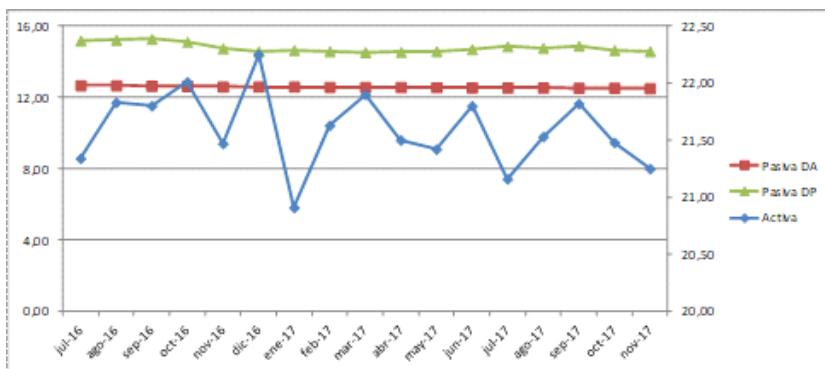


Figura 8. Evolución de la tasa de interés promedio ponderadas activa, pasiva depósitos de ahorro y pasiva depósitos a plazo

Fuente: BCV (varios años).

La desmonetización disminuyó la velocidad de crecimiento de la inflación, pero no impidió que siguieran creciendo los precios en la economía ni facilitó el fortalecimiento de la moneda nacional. Así, la inflación venezolana alcanzó una tasa promedio de crecimiento mensual de 17,98% entre diciembre 2016 y mayo 2017, saldo levemente inferior al promedio de la variación de precios de 20,78% mensual evidenciada entre julio y noviembre de 2016, como consecuencia del *shock* de liquidez que provocó la desmonetización y la disminución en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. Dicho resultado terminó siendo muy inferior respecto al comportamiento de los precios mes a mes entre junio y noviembre de 2017, donde alcanzó un promedio mensual de 36,6% y superó por primera vez el umbral de 50% por mes, esto como consecuencia de la estrategia gubernamental de mayor gasto público expresado en recurrentes aumentos de sueldos, salarios, bonos y pensiones, que impulsaron al alza a la cantidad de dinero en circulación. En este orden, ante una economía estancada, el desinterés del gobierno en reestructurar el sistema tributario, la escasa recuperación del marcador internacional del precio del petróleo venezolano, y el elevado costo del endeudamiento externo e interno, llevó a que la impresión de nuevas monedas y billetes se convirtiera en la principal fuente de financiamiento gubernamental provocando una mayor volatilidad

de los precios. De esta manera, Venezuela abandonó su larga historia de inflación galopante que inició en 1983 (Hurtado y Zerpa, 2017) y comenzó a transitar un ciclo hiperinflacionario que se mantiene hasta la actualidad.<sup>36</sup>

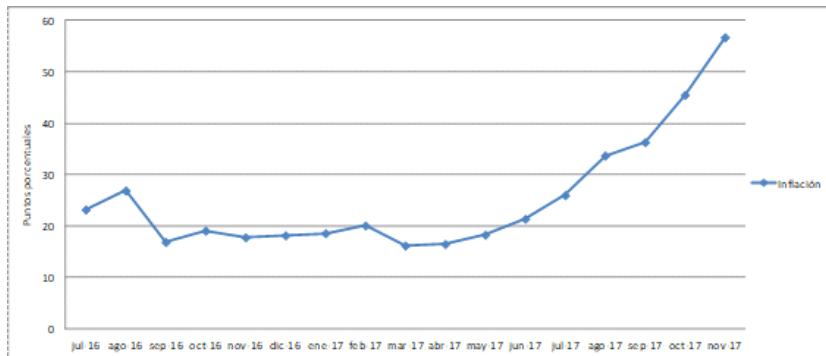


Figura 9. Tasa de Inflación

Fuente: Asamblea Nacional de Venezuela, estimaciones propias (varios años).

Y con respecto al impacto de la desmonetización en la actividad productiva, la economía venezolana cayó en 2016 por tercer año consecutivo. Este clima de recesión fue consecuencia de la estrategia gubernamental de estatización de empresas; ocupación temporal de unidades productivas; sanciones y cierres de organizaciones empresariales; uso generalizado de los controles de precios; estricto control del tipo de cambio que se mantuvo por más de 10 años ocasionando sobrevaluación de la moneda, incentivando las importaciones y limitando el acceso

<sup>36</sup> De acuerdo con datos de la Asamblea Nacional de Venezuela, en 2018 los precios variaron en 1.698.488,2%.

La veloz pérdida de poder adquisitivo generada por la hiperinflación ha provocado: 1) Dismisión de la confianza de la población en la moneda de curso legal y en las autoridades que la emiten; 2) Sustitución informal del bolívar por otras monedas como el peso colombiano, el real brasileño, el euro de la Unión Europea y el dólar de los Estados Unidos; y 3) Usos alternativos al papel moneda utilizado para elaborar las distintas denominaciones del bolívar fuerte y del bolívar soberano, incluyendo: como insumo para el diseño de bolsos y carteras, para decorar cuadernos, paredes y piñatas, de servilleta, como utensilio para encender cocinas, como papelillo en los juegos de fútbol, como papel confeti para fiestas y celebraciones, como separador de páginas, entre otros.

a materias primas importadas; rígido control de cantidades; continuos incrementos del gasto público; y caída de la cotización internacional del petróleo venezolano. Todo esto forzó la paralización de la actividad productiva y generó cierre de empresas, disminución del número de trabajos disponibles e incremento de la escasez de bienes y servicios. Dicho resultado se comprueba con la caída en 3,89% y 6,22% del producto interno bruto real durante 2014 y 2015, respectivamente (FMI, 2018). El entorno recesivo así reconocido se profundizó en 2016 debido al *shock* de liquidez que implicó la salida de circulación del billete de 100 bolívares, cerrando dicho año con una caída de 16,46% (FMI, 2018) en la actividad productiva, es decir, se redujo tres veces más la producción de mercancías en comparación a la caída evidenciada durante 2015. Los efectos de la desmonetización, principalmente los generados por las sucesivas prórrogas a la salida de circulación del billete desmonetizado, la demora en la incorporación de las nuevas piezas del cono monetario, el retraso en la adaptación de la tecnología del sistema bancario a los billetes de más alta denominación, y la vigencia de incentivos para la demanda de efectivo en los mercados paralelos, impactaron en la economía venezolana que durante 2017 se contrajo en 14% (FMI, 2018), terminando de esta manera por cuarto año consecutivo en recesión.



## **Capítulo IV**

---

### **Análisis comparativo de las medidas de desmonetización**

Dentro de las ciencias sociales los estudios comparativos tienen un lugar destacado por el impacto que producen en la realidad sus descripciones, explicaciones e interpretaciones, y la capacidad que han desarrollado para servir como insumo en el diagnóstico y reconocimiento de problemas sociales así como en el diseño y elaboración de políticas públicas. En otras palabras, se han convertido en parámetros de referencia y fuente de legitimación de la intervención gubernamental en la economía (Piovani y Krawczyk, 2017).

Luego de identificadas las principales características de las medidas de desmonetización implementadas por los gobiernos de India y Venezuela durante el último trimestre de 2016, a continuación se realiza un análisis comparativo de las observaciones extraídas de las dos experiencias de política monetaria implementadas, con la intención de obtener sus semejanzas y diferencias, así como profundizar acerca de sus causas.

#### **1. Método comparativo**

Como parte de la dinámica diaria de toda sociedad, la comparación surge de manera recurrente como una forma de reconocer la presencia de acontecimientos, identificar los impactos que estos han generado y facilitar la toma de decisiones que

lleven a conservar o a abandonar determinado comportamiento. Según Rosato y Boivin (2013), es uno de los rasgos de la actividad científica que más está presente en la vida cotidiana de toda población, sobre todo cuando se utiliza para organizar el conocimiento y facilitar las relaciones interpersonales. Por su parte, Piovani y Krawczyk (2017) consideran que la práctica de la comparación ha representado, y sigue representando, un instrumento indispensable al momento de dar respuestas a los problemas de las ciencias naturales y sociales.

Dentro de las ciencias sociales, el método comparativo se plantea como un proceso de construcción interactiva que agrupa argumentos teóricos con evidencia empírica para explicar la realidad (Maxwell, 1996). Teniendo en cuenta que la comparación se sustenta en el criterio de homogeneidad, se compara lo que pertenece a un mismo género o especie para identificar similitudes o disimilitudes, lo que amerita un trabajo sistemático y riguroso que implica la definición previa de las propiedades y los atributos posibles de ser comparados (Sartori, 1984). Para Fideli (1998) el método comparativo implica el estudio de dos o varias propiedades enunciadas en dos o más objetos, para un momento preciso o en un lapso de tiempo. De igual forma ha sido definido como la descripción y la explicación de las condiciones y los resultados obtenidos, semejantes y diferentes, entre sociedades, naciones y culturas (Smelser, 2003). También como la metodología que permite analizar las conexiones que tienen los hechos ocurridos durante una misma época, de manera simultánea, o como acontecimientos de una época en relación con hechos de otras épocas, vinculándolos como antecedentes y causas o efectos y consecuencias (Gómez Díaz y De León, 2014). Como el análisis sistemático de observaciones extraídas de agrupaciones sociales o de varios momentos de la historia de una sociedad, con la intención de analizar semejanzas y diferencias (Colino, 2007). Y un método orientado a casos que facilita el análisis formal y sistemático de la causalidad (Ariza y Gandini, 2012).

Cuando se utiliza en el estudio de procesos sociales implica el esfuerzo holístico para intentar captar el núcleo de interés y los

elementos principales de la realidad que se estudia, facilitando de esta manera la comprensión de los significados, los contextos de desarrollo y los procesos. Al respecto, Tonon (2011) considera que los tres métodos tradicionales para realizar comparaciones en estudios sociales son: el análisis histórico, el análisis estadístico y los estudios comparativos, a partir de los cuales se han reconocido tres formas de considerar la comparación: a) Como contexto de justificación y control de hipótesis; b) Como forma de descubrimiento y de generación de nuevas hipótesis, y c) Como procedimiento lógico y sistemático, siendo esta última forma la que finalmente se identifica como método comparativo.

Entre las ventajas del análisis comparativo, Ariza y Gandini (2012) destacan que: a) Propone una cuidadosa selección de los casos a comparar, y b) Permite el uso de métodos formales de sistematización de la información y de exploración exhaustiva de las condiciones causales lógicamente posibles que dotan de rigor la interpretación causal, permiten la transparencia y la replicabilidad del análisis empírico, y fortalecen la capacidad de generalización. En este orden, facilita comprender cosas desconocidas mediante información ya conocida, da la posibilidad de explicar e interpretar acontecimientos, acceder a nuevos conocimientos, destacar los aspectos particulares de fenómenos conocidos, y permite sistematizar la información reconociendo las diferencias con fenómenos o casos similares (Gómez Díaz y De León, 2014).

En términos prácticos, la implementación de los estudios comparativos no se circunscriben a una estrategia específica, por lo general son frecuentes y reciben mayor difusión las investigaciones basadas en el análisis secundario de datos estadísticos; también existen análisis comparativos a partir de datos primarios que exigen realizar previamente trabajo de campo, así como la sistematización y el análisis de los datos; e incluso hay investigaciones comparativas que son resultado de metodologías cualitativas del tipo historias de vida o estudios de caso (Piovani y Krawczyk, 2017). Reconociendo esta multiplicidad de enfoques, Gómez Díaz y De León (2014) plantean que todo análisis comparativo debe tener un punto de partida y una secuencia lógica, incluyendo los siguientes pasos: 1) Configuración de una

estructura teórica que sirva de apoyo a la investigación, obtenida de estudios y trabajos previos sobre el objeto de estudio, que permita definir las propiedades y características de los casos o fenómenos a comparar, y que integre, por un lado las características definidoras del objeto o fenómeno, y por otra, los referentes empíricos que se pueden destacar; 2) Justificación de los casos resultantes efectivamente comparables y relevantes, tomando en cuenta como ámbitos de interés el objeto, el contexto, el tiempo y el espacio; y 3) Realización del análisis de los casos mediante la comparación de las variables seleccionadas, y la identificación de diferencias o semejanzas. Teniendo como referencia las pautas aquí presentadas para el desarrollo de un análisis comparativo, a continuación se realiza la comparación de las medidas de desmonetización implementadas por los gobiernos de India y Venezuela.

Para ello, tomando en cuenta el análisis teórico y empírico realizado en las secciones anteriores de este libro, se parte de considerar que la desmonetización es una medida de política monetaria donde se declara ilegal la circulación de toda o una parte de las piezas del cono monetario vigente en una economía. En este sentido, es una medida que toman los gobiernos para enfrentar los problemas generados por la falsificación de dinero, el contrabando de monedas y billetes, y la movilización de fondos procedentes de actividades económicas ilegales. Ya que no todo el dinero en efectivo es dinero ilegal, la desmonetización también conlleva un compromiso gubernamental para sustituir con nuevas monedas y billetes las piezas desmonetizadas.

Así, las medidas de desmonetización implementadas por los gobiernos de India y Venezuela durante el último trimestre de 2016 fueron decisiones de política monetaria a través de las cuales se le quito el carácter de curso legal a los billetes de 500 y 1.000 rupias, así como al billete de 100 bolívares, dentro de una estrategia gubernamental para luchar contra la economía subterránea. Para ello se implementaron esquemas de políticas complementarias, se definieron lapsos de ejecución y se establecieron pautas para la puesta en circulación de las nuevas monedas y billetes. De esta manera, ambas decisiones gubernamentales

resultan casos efectivamente comparables tomando en cuenta las siguientes variables: 1) Origen de la medida, 2) Objetivos y 3) Resultados.

En este sentido, a continuación se realiza el análisis comparativo de ambas medidas de desmonetización mediante la comparación de las variables seleccionadas y la identificación de diferencias y semejanzas.

## 2. Origen

Como se identificó previamente, el gobierno de India decretó la salida de circulación de los billetes de 500 y 1.000 rupias el 8 de noviembre de 2016, mientras que el gobierno de Venezuela anunció la desmonetización de los billetes de 100 bolívares emitidos por el BCV el 11 de diciembre de 2016, existiendo un lapso de mes y tres días de diferencia entre ambas decisiones. Ambas medidas fueron dadas a conocer en alocuciones públicas del máximo representante del poder ejecutivo de los dos países, y tomaron de imprevisto a la población. Las decisiones gubernamentales implementadas de esta manera corresponden a medidas de *shock monetario*, que buscan facilitar el logro de sus objetivos evitando que los agentes económicos tengan tiempo para modificar su comportamiento y ajustar sus expectativas.

Como parte de la medida de desmonetización, los gobiernos de los dos países anunciaron políticas complementarias que incluyeron: 1) Compromiso gubernamental de colocar en circulación nuevos billetes al cono monetario vigente, en el caso de India, de manera inmediata los billetes de 500 y 2.000 rupias, y en Venezuela, a partir del 15 de diciembre mediante la incorporación de cinco nuevos billetes: 500, 1.000, 2.000, 5.000, 10.000 y 20.000 bolívares; 2) Autorización a la población para depositar los billetes desmonetizados, para India, en bancos y oficinas postales desde el 10 de noviembre hasta el 30 de diciembre sin límite a las cantidades depositadas, para Venezuela, en los bancos propiedad del sector público durante las 72 horas luego de anunciada la medida, decisión que luego incorporó a las oficinas de los

bancos privados, alcanzándose un número limitado de taquillas bancarias y generándose restricciones a las cantidades depositadas por los clientes; 3) Autorización para el cambio de los billetes desmonetizados por las piezas del nuevo cono monetario, en India hasta el 24 de noviembre mediante previa identificación del cliente y máximo 4.000 rupias en los bancos autorizados y oficinas postales, luego del 30 de diciembre en las oficinas del BRI, en Venezuela, a través de las taquillas del BCV durante los 10 días bancarios posteriores al lapso establecido para depositarlos; y 4) Ningún tipo de restricción para el uso de sistemas de pago sin efectivo, es decir, cheques, tarjetas de crédito y débito, monederos electrónicos y transferencia electrónica de fondos.

Por otra parte, fueron políticas complementarias exclusivas del gobierno de India: a) Cierre y límite al retiro de efectivo a través de cajeros automáticos, durante los días 9 y 10 de noviembre la red de cajeros automáticos no prestó servicio y a partir del 11 de noviembre comenzaron a funcionar con un límite al retiro de 2.000 rupias diarias por tarjeta; y b) Restricciones al retiro de fondos por parte de los clientes en el sistema bancario, inicialmente de 10.000 rupias por día y 20.000 rupias por semana, modificado para el 25 de noviembre hasta 24.000 rupias semanal. Mientras que el gobierno de Venezuela decretó el cierre de las fronteras terrestres, aéreas y marítimas del país durante el lapso otorgado para la salida de circulación del billete de 100 bolívares.

### **3. Objetivos**

La desmonetización realizada en India tuvo como objetivos: 1) Eliminar el dinero ilegal, 2) Erradicar el contrabando de dinero, 3) Luchar contra el terrorismo, 4) Detener el lavado de dinero, y 5) Reducir la corrupción (Gobierno de India, 2016). Mientras que en Venezuela se planteo para lograr: a) Garantizar y defender la estabilidad económica, velando por la estabilidad monetaria y de precios de la economía venezolana; b) Eliminar el contrabando de billetes, la guerra económica, la distorsión cambiaria y la inflación inducida que sectores de la población

estaban utilizando para desestabilizar el sistema financiero venezolano y menoscabar la calidad de vida de los habitantes de este país; c) Asegurar a los ciudadanos el disfrute de los derechos económicos y el libre acceso a los bienes y servicios, además de la satisfacción progresiva de las necesidades individuales y colectivas; d) Alcanzar mayor eficacia y calidad en la gestión gubernamental que pretende la reestructuración de la economía venezolana; y e) Eliminar el lavado de bolívares para realizar actividades al margen de la ley desde la frontera con Colombia (República Bolivariana de Venezuela, 2016).

Las autoridades de ambos países coinciden en que la desmonetización puede usarse para: enfrentar y eliminar el contrabando de billetes, eliminar el lavado de dinero, y eliminar el uso de dinero ilegal procedente de actividades de economía subterránea, contrabando de mercancías, tráfico de drogas y corrupción. Para el gobierno de India es una medida que permite enfrentar el terrorismo mediante la eliminación de las fuentes de financiamiento a esta actividad. Por su parte, las autoridades venezolanas plantearon la desmonetización como una medida capaz de facilitar el logro de la estabilidad económica, monetaria y de precios; asegurar a la población el disfrute de los derechos económicos y el acceso a bienes y servicios, así como la satisfacción progresiva de las necesidades individuales y colectivas de los venezolanos; y brindar mayor eficacia y calidad en la gestión gubernamental en el proceso de reestructuración de la economía de Venezuela.

#### **4. Resultados**

Con respecto a los resultados alcanzados, el análisis de variables macroeconómicas realizado en las secciones previas permite concluir que en ambos países la medida generó un *shock* de liquidez que alteró la evolución de la economía. Así, se modificó la evolución de los agregados monetarios de manera distinta para ambos países. Por un lado, disminuyó M1, M2 y M3 en India durante los meses de noviembre y diciembre, recuperando

el nivel previo y su estabilidad a partir de enero de 2017 (ver Figuras 1 y 2), debido al esfuerzo realizado por el BRI. Y por otro lado, se redujo la velocidad de crecimiento de los agregados monetarios de Venezuela desde diciembre 2016 hasta febrero 2017, para luego iniciar una fase de expansión que perdura hasta la actualidad (ver Figura 6). El continuo crecimiento de los agregados monetarios en Venezuela, a pesar de la desmonetización, se debe al interés del gobierno en incentivar la actividad productiva mediante política fiscal expansiva.

Respecto a la demanda de depósitos y de monedas y billetes por parte de la población, se obtuvieron diferentes resultados. En India, desde el anuncio de la desmonetización hasta mayo 2017 se redujo el nivel de efectivo en manos del público y se incrementó la demanda de depósitos por parte de la población, pero a partir de abril de 2017 este resultado cambió, convirtiéndose de nuevo el efectivo en el principal medio de pago usado por los indios (ver Figura 3). Mientras que en Venezuela, la desmonetización profundizó la brecha entre los fondos depositados en las instituciones del sistema bancario y los recursos mantenidos en monedas y billetes, siendo la demanda de depósitos superior a la demanda de efectivo.

En cuanto a la evolución de las tasas de interés y el nivel de ahorro en la economía, la desmonetización produjo resultados disímiles debido a la diferencia en las políticas complementarias implementadas por los gobiernos. Así, el gobierno de India con una política de baja tasa de interés durante el período de ejecución de la desmonetización junto con el incremento de los fondos recibidos por los bancos mediante depósitos de los clientes, impulsó la actividad crediticia, crecieron los créditos otorgados por el BRI y el sistema bancario. En Venezuela, se profundizaron los desincentivos al ahorro debido a que la desmonetización debilitó aún más las tasas de interés que reciben los clientes de las entidades bancarias por sus depósitos de ahorro y de plazo fijo, al mismo tiempo que generó un abrupto crecimiento de la tasa de interés que cobraron los bancos por sus préstamos.

La desmonetización incrementó en ambos países el uso de los sistemas de pago sin efectivo. Tanto en India como en

Venezuela los pagos por transferencias electrónicas tomaron un papel preponderante para facilitar el intercambio comercial durante el lapso de ejecución de la medida, así como el uso de tarjetas de crédito y débito. En India, los servicios de banca móvil y servicios prepagados tuvieron un impacto marginal y en Venezuela, a pesar de implementarse sistemas alternativos, su incorporación estuvo restringida por las condiciones del sistema de telecomunicaciones del país.

Se modificó la distribución de los billetes en circulación en ambas economías, con resultados diferentes. En India el nuevo billete de más alta denominación, 1.000 rupias, pasó a constituir la unidad monetaria de más disponibilidad, lo que permitió una rápida sustitución de los billetes declarados ilegales y redujo los costos transaccionales de la población, pero aumentando la vulnerabilidad de la economía a las actividades ilegales donde este tipo de billete tiene una alta demanda. Y en Venezuela, a pesar de la desmonetización, el billete de 100 se siguió utilizando en la economía, incrementándose su emisión y aumentando su rol dentro del efectivo en circulación. Esto permite inferir que la medida del gobierno venezolano fue una desmonetización incompleta.

La desmonetización provocó diferentes efectos en la evolución del nivel de precios de ambas economías. A pesar de los buenos resultados de la política antiinflacionaria del BRI, la salida de circulación de los billetes de 500 y 1.000 rupias aumento la inflación de India en el primer trimestre de 2017. Mientras que en Venezuela, la medida que sacó de circulación el billete de 100 bolívares redujo la velocidad de crecimiento de la inflación venezolana, no impidió que continuaran creciendo los precios en la economía ni facilitó el fortalecimiento de la moneda local.

Y con respecto al impacto de la medida en la actividad productiva, la desmonetización afectó de manera negativa el producto interno bruto de ambos países. Así, la velocidad del crecimiento económico de India se redujo de 7% en el último trimestre de 2016 a 6,1% durante el primer trimestre de 2017.

Mientras que en Venezuela la actividad productiva cayó 16,46% en 2016, debido al impacto de la desmonetización en la economía y la profundización de los desequilibrios creados por erróneas políticas económicas implementadas en años previos, lo que dio lugar a un entorno recesivo que se extendió durante 2017 y 2018, en gran parte debido a la incertidumbre generada por las sucesivas prórrogas a la salida de circulación del billete de 100 bolívares.

## 5. Semejanzas y diferencias

Así, en el contexto de la variable origen, se reconocen como semejanzas en las medidas de desmonetización implementadas en India y Venezuela: 1) Implementadas durante el último trimestre de 2016, 2) Presentadas por el máximo representante del poder ejecutivo de ambos países, 3) Medidas de *shock monetario* que tomaron de imprevisto a la población, y 4) En ambos casos se implementaron políticas complementarias para permitir el desarrollo de la medida, incluyendo: compromiso gubernamental de colocar en circulación nuevos billetes, autorización y plazo para el depósito y cambio de los billetes desmonetizados, además de libertad para el uso de sistemas de pago alternativos al efectivo.

Por otra parte, son diferencias notables entre ambas medidas: 1) El lapso dado a la población para depósitar y cambiar los billetes sin poder liberatorio, solo 72 horas en Venezuela y del 10 de noviembre al 30 de diciembre en India, lo que demuestra el interés de las autoridades venezolanas por obtener resultados inmediatos, y la intención de las autoridades indias de minimizar el impacto de la medida entre la población no bancarizada del país; 2) Las restricciones del gobierno de India al retiro de efectivo, tanto por taquilla en las oficinas de los bancos como por cajeros automáticos, con la intención de reducir la demanda de servicios bancarios que impidiera atender las elevadas solicitudes de depósitos; y 3) El cierre de la frontera por parte del gobierno venezolano para minimizar el impacto del contrabando y el lavado de dinero sobre la medida (ver Tabla 5).

|            | Semejanzas                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Diferencias                                                                                                                                                                                                  |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Origen     | Implementada durante el último trimestre de 2016                                                                                                                                                                                                                                              | Lapso dado a la población para depositar y cambiar los billetes sin poder liberatorio                                                                                                                        |
|            | Dadas a conocer por el Primer Ministro Presidente                                                                                                                                                                                                                                             | Restricciones del gobierno de India al retiro de efectivo                                                                                                                                                    |
|            | Shock monetario que tomó de improviso a la población                                                                                                                                                                                                                                          | Cierre de la frontera por parte del gobierno venezolano                                                                                                                                                      |
| Objetivos  | Políticas complementarias para permitir el desarrollo de la medida, incluyendo: 1. Compromiso de incorporar nuevos billetes, 2. Autorización y definición de plazo para depositar y cambiar los billetes desmonetizados, 3. Libertad para el uso de sistemas de pago alternativos al efectivo |                                                                                                                                                                                                              |
|            | Eradicar contrabando de billetes                                                                                                                                                                                                                                                              | India: enfrentar el terrorismo                                                                                                                                                                               |
|            | Eliminar lavado de dinero                                                                                                                                                                                                                                                                     | Venezuela: 1. Facilitar logro de la estabilidad económica, moneda y de precios, 2. Asentar a la población el disfrute de los derechos económicos y el acceso a bienes y servicios por parte de la población, |
| Resultados | Acabar con el uso de dinero ilegal                                                                                                                                                                                                                                                            | 3. Garantizar la satisfacción progresiva de las necesidades individuales y colectivas de los venezolanos, y 4. Brindar mayor eficacia y calidad en la gestión de gobierno                                    |
|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Evolución de los agregados monetarios                                                                                                                                                                        |
|            | Impacto negativo en el producto interno bruto                                                                                                                                                                                                                                                 | Demandas de depósitos y de efectivo                                                                                                                                                                          |
|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Comportamiento de las masas de interés y el nivel de ahorro                                                                                                                                                  |
|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Distribución de los billetes en circulación                                                                                                                                                                  |
|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Tendencia del nivel general de precios                                                                                                                                                                       |

Tabla 5. Semejanzas y Diferencias en las medidas de desmonetización, India y Venezuela 2016

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencian semejanzas en los objetivos gubernamentales de erradicar el contrabando de billetes, eliminar el lavado de dinero y acabar con el uso de dinero ilegal. Y hay marcadas diferencias en las metas que se plantean para la desmonetización a partir de la percepción que cada gobierno tiene del alcance de la medida. Así, el gobierno de India considera la desmonetización como una forma para enfrentar el terrorismo, coartando las fuentes de dinero ilegal que se emplean para financiar estas actividades. Mientras que el gobierno de Venezuela, con una percepción más amplia del impacto de su intervención en el sistema monetario, planteó para la desmonetización metas macroeconómicas y microeconómicas del tipo: garantizar el disfrute de los derechos económicos y el acceso a bienes y servicios de toda la población, la satisfacción de necesidades individuales y colectivas, y mayor eficacia y calidad de gestión de gobierno. Esta amplitud de objetivos, además de diferenciar ambas experiencias, deja espacio para el uso ineficiente de los recursos gubernamentales y aleja a la población de la solución de sus principales problemas.

Y ambos países tienen resultados semejantes en el impacto que tuvo la desmonetización en el uso de los sistemas de pago sin efectivo y en el efecto negativo que esta produjo en el producto interno bruto. Mientras que se evidencian diferencias

en los resultados obtenidos con respecto a la evolución de los agregados monetarios, la demanda de depósitos y de efectivo por parte de la población, el comportamiento de las tasas de interés y el nivel de ahorro, la distribución de los billetes en circulación, y la tendencia del nivel general de precios en ambas economías.

## Referencias

- Aquino, T. (2001). *Suma de teología*. Madrid: Biblioteca de autores cristianos.
- Ariza, M. y Gandini, L. (2012). "El análisis comparativo cualitativo como estrategia metodológica". En Ariza, M. y Velasco, L. (coords.) *Métodos cualitativos* (pp. 497-537). Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/262971953\\_El\\_analisis\\_comparativo\\_cualitativo\\_como\\_estrategia\\_metodologica](https://www.researchgate.net/publication/262971953_El_analisis_comparativo_cualitativo_como_estrategia_metodologica)
- Azpilicueta, M. (1965). *Comentario resolutorio de cambios*. Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
- Barro, R. (1977). "Unanticipated money, output and the price level in the United States". *Journal of Political Economy*, Vol. 86 No. 4, agosto, pp. 549-580.
- Barro, R. (1989). "New Classical and Keynesians, or the good guys and the bad guys". RCER Working Papers 187, University of Rochester – Center for Economic Research.
- Barro, R. y Grossman, H. (1976). *Money, employment and inflation*. New York: Cambridge University Press.
- BCE. (2012). Virtual currency schemes. Octubre. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>
- BCE. (2015). Virtual currency schemes – a further analysis. Febrero. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>
- BCV (varios años). *Estadísticas del sector monetario y del sector financiero*. Recuperado de <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/billetes-y-monedas>
- Bernanke, B. y Mishkin, F. (1997). "Inflation targeting: A new framework for monetary policy". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11 No. 2, pp. 97-116, Spring.

- BIS-CPMI. (2015). "Report on virtual currencies". Committee on Payments and Market Infrastructures. Noviembre. Recuperado de <https://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf>
- BIS. (2018). "Cryptocurrencies: looking beyond the hype". Annual Economic Report. Recuperado de <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e5.pdf>
- BRI (2016). *Withdrawal of Legal Tender Character of existing 500 and 1000 Rupees Bank Notes*. November. Recuperado de <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/notification/PDFs/NOTI11270C-F2F17E86E4C5F92FEDFFDF8820934.PDF>
- BRI (2017a). *Macroeconomic impact of demonetization: A preliminary assessment*. March, Recuperado de <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/MID10031760E85BDAFEFD-497193995BB1B6DBE602.PDF>
- BRI (2017b). *Annual Report*. August, Recuperado de <https://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportPublications.aspx?Id=1208#T1>
- BRI (2018). *Annual Report*. August, Recuperado de <https://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportPublications.aspx>
- BRI (varios años). *Database on Indian Economy*. Recuperado de <https://dbie.rbi.org.in/DBIE/dbie.rbi?site=home>
- Cantillon, R. (1950). *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Colino, C. (2007). "Método comparativo". *Diccionario Crítico de Ciencias Sociales*. México: Plaza y Valdés.
- Dash, A. (2017). "A study on socio economic effect of demonetization in India". *International Journal of Management and Applied Science*, Vol. 3 No. 3, Marzo, pp. 13-15.
- De Mercado, T. (2015). *Tratos y contratos de mercaderes y tratantes decididos y determinados*. Salamanca: Ediciones Universidad de Salamanca.
- De Molina, L. (2007). *Concordia del libre arbitrio con los dones de la gracia y con la presciencia, providencia, predestinación y reprobación divina*. Madrid: Fundación Gustavo Bueno.
- El-Qorchi, M. (2002) "Hawala ¿Cómo funciona este sistema de transferencia informal de fondos? ¿Debe ser regulado?" *Finanzas & Desarrollo*, Vol. 39 No. 4, diciembre, pp. 31-33.
- Fideli, R. (1998). *La comparazione*. Milán: Agneli.

- Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money*. New York: MacMillan.
- FMI, 2018. Country Data: Venezuela. Recuperado de <http://www.imf.org/en/Countries/VEN#countrydata>
- FinCEN. (2013). Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies. FIN-2013-G001, Marzo. Department of the Treasury Financial Crimes Enforcement Network. Recuperado de <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf>
- Friedman, M. (1956a). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: Universidad de Chicago.
- Friedman, M. (1956b). "The quantity theory of money – A restatement". En Friedman (Ed), *Studies in the quantity theory of money* (pp. 3-21). Chicago: Universidad de Chicago.
- Friedman, M. (1968). "The role of monetary policy". *American Economic Review*, Vol. 58 No. 1, marzo, pp. 1-17.
- Friedman, M. (1971). *A theoretical framework for monetary analysis*. National Bureau of Economic Research, Inc. Recuperado de <https://www.nber.org/books/frie71-1>
- Friedman, M. y Schwartz, A. (1963). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. New Jersey: Princeton University Press
- Gajjar, N. (2016). Black money in India: Present Status and Future Challenges and Demonetization. *International Journal of Advance Research in Computer Science and Management Studies*, Vol. 4 No. 12, Diciembre, pp. 47-54.
- Gobierno de India (2016). *Gazette Notification N° 2652. 8 de Noviembre*. Recuperado de <http://164.100.60.243/WriteReadData/2016/172521.pdf>
- Gómez Díaz, C. y De León, E. (2014). "Método comparativo". En K. y Sáenz, *Métodos y técnicas cualitativas y cuantitativas aplicables a la investigación en ciencias sociales* (pp. 223-251). México: Tirant Humanidades México.
- Gómez, J. (2012). *Los efectos de la economía informal para la extensión de la seguridad social en México. Retos y perspectivas*. Universidad Nacional Autónoma de México, Universidad Autónoma del Estado de Morelos. Recuperado de: <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/7/3142/5.pdf>

- Grice-Hutchinson, M. (1952). *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory*. UK: Oxford University Press.
- He, D.; Habermeier, K.; Leckow, R.; Haksar, V.; Almeida, Y.; Kashima, M.; Kyriakis-Saad, N.; Oura, H.; Saadi, T.; Stetsenko, N. y Verdugo-Yepes, C. (2016). "Virtual currencier and beyond: initial considerations". Fondo Monetario Internacional, Discussion note SDN/16/03.
- Heckseher, E. (1943). *La época mercantilista*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Hume, D. (1752). "Of Money". En Walters (Ed.), *Money and Banking*. Harmondsworth: Penguin.
- Hume, D. (1875). *Essays moral, political and literary*. Londres: Longmans, Green and Co.
- Hurtado, A. y Zerpa, S. (2016a). "Misiones sociales: Contextualización de su origen, concepto y evolución". En Hurtado, A. (coord.) *Misión Alimentación: Origen, evolución e impacto* (pp. 17-52) Recuperado de <http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/43556>
- Hurtado, A. y Zerpa, S. (2016b). "Misiones sociales en Venezuela: concepto y contextualización". *Sapienza Organizacional*, Vol. 3 No. 6, pp. 37-64. Recuperado de <http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/sapienza/article/view/7824/7746>
- Hurtado, A. y Zerpa, S. (2017). "Hiperinflación en Venezuela: ¿Cómo enfrentarla". Ciclo de Conferencias con motivo del Centenario del Natalicio del Dr. Ezio Valeri Moreno. Facultad de Farmacia y Bioanálisis ULA. Mérida, 7 de noviembre.
- Jasmine Shirley, M.A. (2017). "Impact of demonetization in India". *International Journal of Trend in Research and Development*. Special Issue, National Conference on Impact of Indian 500 & 1000 Rupee Note Demonetisation (NCIRD-17), pp. 20-23.
- Jevons, W. (1871). *The theory of political economy*. Londres: McMillan.
- Kaur, M. (2017). "Demonetization: Impact on cashless payment system". *6th International Conference on Recent Trends in Engineering, Science & Management*. Shri Guru Teg Bahadur Khalsa College Anandpur Sahib, Punjab. 8th January 2017, pp. 680-685.

- Keynes, J.M. (1931). "The pure theory of money: A reply to Dr. Hayek". *Economica*, No. 34, noviembre, pp. 387-397. DOI: 10.2307/2549192
- Keynes, J.M. (1943). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J.M. (1971). *Breve tratado sobre la reforma monetaria*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Kotnai, J. (2017). "Demonetization impact the Indian economy: A descriptive study". *International Journal of Applied Research*, Vol. 3 No. 3, pp. 599-603.
- Kydland, F. y Prescott, E. (1977). "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans". *Journal of Political Economy*, Vol. 85 No. 3, junio, pp. 473-492.
- Lahiri, A. (2016). "Demonetization, the cash shortage and the black money". Working Paper N° 184. National Institute of Public Finance and Policy: New Delhi.
- Locke, J. (1691). *Considerations of the consequences of the lowering of interest and the raising the value of Money*. Londres. Recuperado de <http://la.utexas.edu/users/hcleaver/368/368LockeSomeConsiderationsAlltable.pdf>
- Lucas, R. (1972). "Expectations and the neutrality of money". *Journal of Economic Theory*, Vol. 4 No. 2, abril, pp. 103-124.
- Lucas, R. (1975). "An equilibrium model of the business cycle". *Journal of Political Economy*, Vol. 83 No. 6, diciembre, pp. 1113-1144.
- Lucas, R. y Sargent, T.J. (1977). "Understanding business cycles". Brunner y Meltzer (Eds), *Stabilization of the domestic and international economy*. New York: North-Holland.
- Lucas, R. y Sargent, T.J. (1978). "After Keynesian macroeconomics". After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Mahajan, P. y Singla, A. (2017). "Effect of demonetization on financial inclusion in India". *6th International Conference on Recent Trends in Engineering, Science & Management*. Shri Guru Teg Bahadur Khalsa College Anandpur Sahib, Punjab. 8th January 2017, pp. 1282-1287.

- Malthus, T.R. (1998). *Ensayo sobre el principio de la población*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Malthus, T.R. (2008). *Los principios de economía política*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Mankiw, G. (1994). *Monetary Policy*. Chicago: University of Chicago Press, National Bureau of Economic Research. Recuperado de <https://www.nber.org/books/greg94-1>
- Mankiw, G. y Romer, D. (1991). *New Keynesian Economics*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Marshall, A. (1879). *The pure theory of foreign trade*. McMaster University archive for the history of economic thought. Recuperado de <https://socialsciences.mcmaster.ca/econ/ugcm/3ll3/marshall/foreigntrade.pdf>
- Marshall, A. (1890). *Principles of economics*. Londres: MacMillan and Co.
- Marshall, A. (1923). *Money, credit and commerce*. Londres: MacMillan.
- Maxwell, J. (1996). *Qualitative research design. An interactive Approach*. Londres: Sage publications.
- Mill, J.S. (1948). *Essays on some unsettled questions of political economy*. Londres: London School of Economic and Political Science.
- Mill, J.S. (1951). *Principios de economía política: Con alguna de sus aplicaciones a la filosofía social*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Ministerio de Finanzas (2016). *Press Release*. 24 de Noviembre. Recuperado de <http://www.rashminsanghvi.com/articles/taxation/domestic-taxation/pdf/Annexure%20to%20Demonetisation%20Article.pdf>
- Mun, T. (1954). *La riqueza de Inglaterra por el comercio exterior*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Muth, R. (1961). "Rational Expectations and the theory of price movements". *Econometrica*, Vol. 29 No. 3, julio, pp. 315-335.
- Oliveros, A. y Oliveros, L. (2016) "Las consecuencias que traerá sacar de circulación los billetes de 100 bolívares". Notitotal. Recuperado de <http://notitotal.com/2016/12/12/7-efectos-importantes-traera-sacar-circulacion-los-billetes-bs-100/>
- Papadopoulos, G. (2015). "Blockchain and digital payments: An institutionalist analysis of cryptocurrencies". DOI:10.1016/B978-0-12-802117-0.00007-2

- Parkin, M. y Bade, R. (1982). *Modern Macroeconomics*. Oxford: Philip Allan.
- Petty, W. (1662). *Tratado de impuestos y contribuciones*. Londres: C. Wilkinson y T. Burrel.
- Petty, W. (1682). *Quantulumcunque concerning money*. Londres: Charles Henry Hull.
- Pigou, A. (1917). "The value of money". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 32 No. 1, noviembre, pp. 38-65.
- Pimentel, O. (2016). "Investigan tráfico de 150 millones en billetes de 100 en Brasil". El Nacional, 26 de noviembre. Recuperado de [http://www.el-nacional.com/noticias/sucesos/investigan-trafico-150-millones-billetes-100-brasil\\_679](http://www.el-nacional.com/noticias/sucesos/investigan-trafico-150-millones-billetes-100-brasil_679)
- Piovani, J. y Krawczyk, N. (2017). "Los estudios comparativos: algunas notas históricas, epistemológicas y metodológicas". *Educação & Realidade*, Vol. 42 No. 3, jul-sept, pp. 821-840. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/2175-623667609>
- Ramdurg, A. y Basavaraj, C. (2016). "Demonetization: Redefining Indian economy". *International Journal of Commerce and Management Research*, Vol. 2 No. 12, Diciembre, pp. 7-12.
- Rani, G. (2016). "Effects of demonetization on retail outlets". *International Journal of Applied Research*, Vol. 2 No. 12, pp. 400-401.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.275*, 11 de diciembre de 2016.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.278*, 17 de diciembre de 2016.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.379*, 1 de junio de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial N° 38.638*, 6 de marzo de 2007.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial N° 41.028*, 10 de noviembre de 2016.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial N° 41.063*, 29 de diciembre de 2016.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial N° 41.075*, 16 de enero de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial N° 41.098*, 17 de febrero de 2017.

- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.116, 17 de marzo de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.133, 18 de abril de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.154, 19 de mayo de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.196, 19 de julio de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.240, 20 de septiembre de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.282, 20 de noviembre de 2017.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.323, 18 de enero de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.361, 15 de marzo de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.364, 20 de marzo de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.366, 22 de marzo de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.399, 17 de mayo de 2018.
- República Bolivariana de Venezuela, *Gaceta Oficial* N° 41.446, 25 de julio de 2018.
- Ricardo, D. (1959). *Principios de economía política y tributación*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Romer, D. (1993). "The New Keynesian Synthesis". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7 No. 1, pp. 5-22, Winter.
- Romer, D. (2000). "Keynesian Macroeconomics without the LM Curve". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14 No. 2, pp. 149-169, Spring.
- Romer, C. y Romer, D. (1994). "Monetary policy matters". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 34 No. 1, agosto, pp. 75-88.
- Rosato, A. y Boivin, M. (2013). "Los tipos de análisis: etnográfico, comparativo y procesual. Diferencias, semejanzas y cruces". *VII Jornadas Santiago Wallace de Investigación en Antropología Social*. Sección de Antropología Social. Instituto de Ciencias Antropológicas. Facultad de Filosofía y Letras, UBA, Buenos Aires. Recuperado de <https://www.aacademica.org/000-063/227.pdf>

- Sabnavis, M.; Sawarkar, A. & Mishra, M. (2016). "Economic consequences of demonetization of 500 and 1000 Rupee Notes". *Economics: Policy View*. Economics Division of Credit Analysis & Research Limited (CARE Ratings).
- Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2004). *Economics*. Boston: McGraw-Hill, Irwin.
- Sargent, T.J. (1979). *Macroeconomic theory*. New York: Academic Press.
- Sargent, T.J. y Wallace, N. (1975). "Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule". *Journal of Political Economy*, Vol. 83 No. 2, abril, pp. 241-254.
- Say, J.B. (1855). "A treatise on political economy". Prinsep and Clement (Ed.) Philadelphia, Lippincott, Grambo & Co. Recuperado de <https://www.econlib.org/library/Say/sayT.html>
- Schumpeter, J. (1971). *Historia del análisis económico*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Singh, P. y Singh, V. (2016). "Impact of demonetization on Indian economy". *3rd International Conference on Recent Innovations in Science, Technology, Management and Environment*. Indian Federation of United Nations Associations, New Delhi, India. 18th December 2016, pp. 290-300.
- Smelser, N. (2003). "On comparative analysis, interdisciplinarity and internationalization in Sociology". *International Sociology*, Vol. 4 No. 18, pp. 643-657, diciembre.
- Smith, A. (1955). *Investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*. España: Editorial Busch.
- Snowdon, B.; Vane, H.R. y Wynarczyk P. (1994). *A modern guide to macroeconomics: An introduction to competing schools of thought*. Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Snowdon, B. y Vane, H.R. (2003). *A macroeconomics reader*. New York: Taylor & Francis e-Library. Recuperado de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.460.6407&rep=rep1&type=pdf>
- Snowdon, B. y Vane, H.R. (2005). *Modern macroeconomics: Its origins, development and current state*. Northampton: Edward Elgar Publishing, Inc.

- Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario – SUDEBAN (2017). *Boletín trimestral indicadores financieros*, Vol. 24 No. 98, abril-junio. Recuperado de <http://sudeban.gob.ve/>
- Taylor, J. (2000). “Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level”. *American Economic Review*, Vol. 90 No. 2, mayo, pp. 90-94.
- Tharoor, S. (2017). “India’s demonetization disaster”. *Horizons, Journal of international relations and sustainable development*, Autumn, No. 9, pp. 208-222.
- Tonon, G. (2011). “La utilización del método comparativo en estudios cualitativos en ciencia política y ciencias sociales: diseño y desarrollo de una tesis doctoral”. *KAIROS Revista de Temas Sociales*, Vol. 15 No. 27, mayo. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3702607>

## Acerca de los Autores

### **Alberto José Hurtado Briceño**

Economista, Magíster en Economía, mención Políticas Económicas, y Doctor en Ciencias Humanas (Universidad de Los Andes, Venezuela). Profesor Agregado del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la ULA. Miembro fundador y Coordinador del Grupo de Estudios Económicos sobre Asia (GEEA) adscrito al Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la ULA. Editor de Revista Economía. Áreas de Investigación: política económica, teoría y política monetaria, economía monetaria internacional, integración económica en Asia y Latinoamérica, pobreza, calidad de vida y lógica difusa. Correo electrónico: [ajhurtado@ula.ve](mailto:ajhurtado@ula.ve)

### **Sadcidi Zerpa de Hurtado**

Economista y Magíster en Economía, mención Políticas Económicas (Universidad de Los Andes, Venezuela). Profesora Asistente del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la ULA. Miembro fundador del Grupo de Estudios Económicos sobre Asia (GEEA) del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la ULA. Investigadora activa de Grupo de Gestión Económica en la Incertidumbre (GEIN) y del Grupo de Trabajo de Integración Regional (GRU-DIR). Editora de Revista Economía. Areas de Investigación: comercio internacional, teoría y política monetaria, economía monetaria internacional, análisis comparado de integración económica, política industrial y modelos de desarrollo en Asia. Correo electrónico: [smzerpa@ula.ve](mailto:smzerpa@ula.ve)