



**Hacia un nuevo diseño de sistemas  
de protección a cesantes**

**René Cortázar  
Cristián Echeverría  
Pablo González**

**Estrategia comercial chilena:  
¿Qué hacer en los noventa?**

**Raúl E. Sáez**

**Mercado laboral y crecimiento: Chile 1980 - 94  
y proyecciones de mediano plazo**

**Pablo García**

**DOCUMENTOS**

**Reflexiones sobre política cambiaria**

**Joaquín Vial**

**Los acuerdos de la Ronda Uruguay y Chile**

**Raúl E. Sáez**

## REFLEXIONES SOBRE POLITICA CAMBIARIA \*

JOAQUIN VIAL \*

En los últimos años Chile ha experimentado transformaciones muy fundamentales en su régimen cambiario. El revuelo y la preocupación por el valor del tipo de cambio han dejado en segundo plano a las transformaciones más estructurales del sistema cambiario, que han pasado relativamente inadvertidas al realizarse en forma gradual. Se da entonces la paradoja en la discusión pública que incluso los mismos que piden un compromiso con la estabilidad del tipo de cambio real, tomen casi como un dato la necesidad de seguir "avanzando" en la eliminación de "restricciones" que limitan la "libertad de acción" del sector privado en el mercado cambiario<sup>1</sup>.

Los cambios realizados afectan muy profundamente la capacidad de las autoridades para realizar una política monetaria orientada al control de la demanda interna y está creando condiciones nuevas para el desenvolvimiento de la política cambiaria propiamente tal, así como nuevos requerimientos sobre la política fiscal<sup>2</sup>. La gradualidad ha tenido la enorme virtud de evitar los aspectos más traumáticos del cambio, pero al mismo tiempo ha generado una cierta complacencia respecto de la necesidad de definir hasta dónde queremos llegar y sobre los otros cambios que se requieren para preservar un mínimo grado de efectividad de la política económica en el nuevo contexto.

Los ataques especulativos contra el dólar, que culminaron con el ajuste reciente del valor del tipo de cambio de referencia, así como la más reciente crisis cambiaria en México y los temores que existen sobre la situación de Argentina, son un llamado de alerta sobre la urgencia de enfrentar estos temas.

Chile ha tenido un gran desarrollo exportador en la última década, unido a un fuerte aumento en la tasa de inversión y en el ahorro nacional. Al mismo tiempo, ha sido capaz de absorber un enorme flujo de capitales foráneos, con una apreciación real del peso que ha sido inferior a la que tuvo lugar en otros episodios en el pasado, así como respecto a lo ocurrido en otros países de la región. ¿Es necesario entonces modificar muy radicalmente el régimen cambiario?, o puesto en otros términos, ¿Es inevitable tener que "avanzar" hacia

---

\* Investigador de CIEPLAN. Una primera versión de este artículo fue escrita a fines de noviembre de 1994 a raíz del ajuste en la política cambiaria que tuvo lugar en esa época. Este trabajo forma parte de las actividades del programa de investigación en macroeconomía de CIEPLAN que cuenta con el apoyo financiero de IDRC.

1 Las comillas simplemente están para destacar la carga valórica de los términos que se usan habitualmente para presentar estos temas a la opinión pública.

2 Otras economías emergentes están pasando por transformaciones similares. Una interesante revisión de la experiencia internacional más reciente se encuentra en V. Corbo y L. Hernández, "Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows. Latin American Style versus East Asian Style", Policy Research Working Paper Nº 1377. Banco Mundial, 1994.

la libre convertibilidad y la plena movilidad de capitales? Estas preguntas no deben ser entendidas como una invitación al inmovilismo, sino como un desafío para justificar sólidamente las acciones que se emprendan en materia de política y régimen cambiario.

Una primera sugerencia sería separar al menos tres elementos en la discusión, distinguiendo entre reformas al régimen cambiario (libre convertibilidad *versus* control de cambios), a la política cambiaria (grados y modalidad de intervención del Banco Central en el mercado cambiario) y a los movimientos de capitales. Como veremos en seguida, las modificaciones en cualquiera de ellos tienen implicancias muy importantes sobre los otros. Un error común ha sido mirar los cambios en algunos de estos aspectos en función de sus méritos propios, sin considerar las interdependencias. A continuación se discute brevemente cada uno de estos temas.

## I. REGIMEN CAMBIARIO

En algo que parece ser casi una característica endémica de nuestro país, tenemos la peculiaridad de vivir bajo un régimen legal de excepción como si se tratase de algo absolutamente normal. En efecto, la Ley Orgánica del Banco Central establece en su artículo 39 que "toda persona podrá efectuar libremente operaciones de cambios internacionales". Sin embargo, en el artículo 40 se otorga la facultad al Consejo del Banco Central para establecer limitaciones fundadas a las operaciones de cambio, las que tienen un plazo de vigencia de un año, aunque se pueden renovar.

En los hechos, esto ha significado que Chile ha permanecido bajo un régimen de control cambiario "de facto", al renovarse las restricciones año tras año. Sin embargo, esto también ha creado una presión sutil para que año tras año "se avance" en la dirección de ir desmantelando restricciones a las operaciones de cambio, con lo que paso a paso nos vamos acercando a la libre convertibilidad, como si la Ley Orgánica del Banco Central convirtiese esta situación en algo deseable.

¿Cuál es el origen de las restricciones cambiarias? Chile tiene una tradición de crisis cambiarias periódicas que generaban "emergencias" recurrentes, lo que llevó a instaurar y perfeccionar controles cambiarios como mecanismos de protección y de administración de crisis. Esto viene de hace mucho tiempo y hoy día las personas e instituciones se comportan como si esto fuese "lo natural". Sin embargo, Chile hace ya una década que no vive una crisis cambiaria y ha habido cambios muy profundos en el sistema económico. ¿Se justifica mantener estos controles hoy? Si examinamos la pregunta mirando sólo el peligro de una crisis cambiaria mi respuesta sería que no: Chile no vive una situación de crisis de Balanza de Pagos, no se vislumbra una en el corto y mediano plazo y, lo que es más importante, la economía ha experimentado cambios muy profundos que permiten contar con instrumentos de mercado para hacer frente a estos problemas. Si el día de mañana se produce una fuga de capitales, las tasas de interés pueden subir para desalentar dicha fuga. Además el valor de la divisas va

a subir, encareciendo estas operaciones. Por otra parte, Chile cuenta hoy con reservas internacionales equivalentes a 1/4 del PIB y a más de la mitad del total de la deuda externa, cifra que es alta, incluso a niveles internacionales. Si todo esto no bastara, todavía se podría reintroducir controles de cambio en la eventualidad de una emergencia económica mayor.

En todo caso, la experiencia reciente de México demuestra que más que los controles cambiarios, el volumen de reservas, o la flexibilidad para ajustar las tasas de interés, el único seguro contra crisis cambiarias es una política económica preventiva, que asegure que el déficit en cuenta corriente se mantiene dentro de márgenes prudentes, consistente con las metas de crecimiento de largo plazo de la economía.

¿Significa esto que deberíamos remover estas restricciones de inmediato? Yo creo que no. Para ello daré un argumento de oportunidad, que tiene que ver con los ajustes necesarios para transitar de un sistema a otro, y un argumento de fondo, que tiene que ver con la deseabilidad de tener controles de cambio como un requisito de estabilidad macroeconómica en un mundo de *second best*.

En relación a la transición. Resulta que después de décadas en que el sistema económico ha operado bajo un régimen de control de cambios, los sistemas de información para el control tributario, de evaluación de riesgos del sistema financiero, e incluso aquellos de utilidad con fines policiales, han pasado a depender de los registros sobre autorizaciones para operar en el mercado formal de divisas. Desmontar de un día para otro el régimen de control de cambios tendría consecuencias muy negativas sobre estas otras actividades del Estado, con serios perjuicios para el bienestar de la población. En algunas de estas áreas se puede avanzar relativamente rápido, sin embargo en otras se puede requerir un cambio legal, lo que demora el proceso.

Quizás si el aspecto más crítico tiene que ver con la preservación de la capacidad recaudadora del sistema tributario. Este se podría ver erosionado, ya que al no existir buenos mecanismos para controlar las rentas percibidas en el exterior por los contribuyentes chilenos, estas inversiones quedarían de hecho exentas de tributación en Chile. Además de la pérdida de ingresos fiscales esto produciría incentivos artificiales para desviar ahorro nacional e inversiones al exterior. Esto se puede resolver parcialmente por la vía de convenios de transferencia internacional de información tributaria, práctica de uso corriente en los países desarrollados.

En cuanto al tema de fondo, hay que evaluar costos y beneficios de pasar a un sistema de libre convertibilidad. Es evidente que hay beneficios en la asignación de recursos si se unifican los mercados y, presumiblemente, el mercado cambiario se equilibraría a un tipo de cambio real más alto que el observado en el mercado formal, si todo lo demás permanece igual. Sin embargo, no todo permanece igual: la posibilidad de introducir limitaciones –cuantitativas o de precios– a los movimientos de capitales se torna muy difícil con libre convertibilidad.

El tema de la conveniencia de la libre convertibilidad queda supeditado entonces al de la conveniencia de liberalizar flujos de capitales. Si se decide que

es posible avanzar hacia la libertad de movimientos de capitales entonces se puede avanzar también hacia la libre convertibilidad del peso y viceversa. Esto nos obliga a reservar el juicio sobre este aspecto de la discusión para más adelante.

## II. LA INTERVENCION DEL BANCO CENTRAL EN LA DETERMINACION DE LAS PARIDADES CAMBIARIAS

En los últimos tiempos se ha venido observando una tendencia a favorecer la idea de una mayor libertad del mercado en la determinación del tipo de cambio. En días recientes muchos analistas especulaban con la posibilidad de ampliar la banda de flotación, o incluso eliminarla del todo.

Hay amplia evidencia teórica y empírica que muestra que si se deja fluctuar libremente el tipo de cambio, éste tiende a sobre-reaccionar frente a perturbaciones reales o monetarias, e incluso frente a noticias o cambios en las expectativas, quedando determinado exclusivamente por una lógica de tipo financiero, que tiene poco que ver con las señales para la asignación de recursos reales a las actividades productivas. Es más, dicha lógica financiera tiene poca capacidad de discriminación en el corto plazo, y las modas y pánicos pueden afectar a economías totalmente "inocentes". Si alguien ha olvidado la experiencia de los ochenta, los sucesos recientes originados en la crisis mexicana deberían ser bastante educativos.

¿Por qué es tan importante la estabilidad cambiaria? Mal que mal, países como Estados Unidos, Japón y Alemania, para mencionar los más grandes, han vivido con tipos de cambio libres y han sido capaces de soportar fuertes fluctuaciones en las paridades. Normalmente se argumenta que todavía "no estamos preparados" para soportar una gran volatilidad cambiaria, lo que deja entrever que sólo sería cuestión de tiempo antes de "avanzar" a la libertad cambiaria. Mi impresión es que hay razones de fondo para pensar que la libertad cambiaria no es el régimen más apropiado para Chile. A diferencia de los países antes mencionados, cuya producción de exportables cuenta con un amplio mercado local que es sensible a los precios relativos, Chile tiene un alto grado de especialización en la producción. En particular, la canasta exportadora de Chile no cuenta con un mercado doméstico que pueda absorber excedentes importantes cuando varían los precios relativos, de manera que los ajustes reales ante cambios en precios relativos se dan por contracción o ampliación del sector transable (y no transable) y no por un redireccionamiento de la producción de transables al mercado interno o viceversa. Como el capital y el trabajo no fluyen fácilmente entre sectores y actividades, hay costos importantes cuando los precios relativos de transables y no transables fluctúan mucho.

En las últimas décadas Chile ha experimentado con todo tipo de intervenciones en el mercado cambiario: desde la mantención de un dólar fijo a comienzos de los ochenta, a la flotación, más o menos libre, dentro de una banda muy amplia. La experiencia acumulada en estos años sugiere dos cosas:

- Las autoridades deben renovar su compromiso con la defensa de un valor de mercado del tipo de cambio que no sea inconsistente con el valor de equilibrio de largo plazo del tipo de cambio real. Este compromiso es percibido como un componente fundamental en la estrategia de desarrollo exportador y debe ser mantenido. Un problema serio es la determinación de ese valor para el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo, especialmente en un ambiente tan volátil como el actual. Es por ello que parece razonable que se ajuste el valor del tipo de cambio de referencia cuando se estime que se ha alejado de ese valor de tendencia, tal como ocurrió a comienzos de 1992 o a fines del año pasado. Este compromiso también significa que las autoridades deben seguir políticas macroeconómicas consistentes con ese valor del tipo de cambio de equilibrio: tasas de interés reales desalineadas por mucho tiempo, o políticas fiscales inconsistentes, son el mayor peligro para la mantención del compromiso cambiario.
- Debe existir un espacio de flotación sin mayores interferencias para el tipo de cambio en torno al valor de referencia, de manera de mantener grados de libertad para la política monetaria. Sin embargo, ese espacio de flotación no puede ser tan amplio como para que se desdibuje el compromiso con la estabilidad del tipo de cambio real de largo plazo. Una banda como la actual de  $\pm 10\%$  es excesivamente ancha. Esto se justificó en su momento (enero de 1992) en razón de la incertidumbre respecto del valor de equilibrio de largo plazo del tipo de cambio, en momentos en que era muy difícil identificar los efectos más permanentes del cambio en las cuentas externas. A comienzos de 1995 es difícil mantener ese argumento y la banda debiera volver a su amplitud original de  $\pm 5\%$ .

Incluso si se acepta la conveniencia de ir a un sistema de libre convertibilidad, ello no debiera implicar el paso a una política de cambio libre, sin intervenciones importantes por el Banco Central. Es fundamental, en un país tan especializado como Chile, que las autoridades mantengan un compromiso claro con la estabilidad en el tipo de cambio real.

### III. LOS MOVIMIENTOS DE CAPITALES

En un país que mantiene una política de cambio fijado, con libre convertibilidad y una elevada elasticidad de los flujos de capitales a los diferenciales de tasas de interés, resulta casi imposible que el Banco Central pueda mantener una política monetaria orientada al logro de objetivos propios de la economía nacional. En este contexto cualquier desviación significativa de la tasa de interés doméstica respecto de la tasa de interés de paridad generará flujos de capital, erosionando la capacidad de las autoridades para conducir una política monetaria autónoma. Mientras más dependiente sea la economía del financiamiento externo, éste se tenderá a concentrar en las operaciones de corto plazo, aumentando así la volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés. La internacionalización del mercado de capitales tiene entonces un precio: la pérdida de grados de libertad para seguir una política monetaria distinta a la de

los principales centros financieros internacionales (Estados Unidos, en el caso de Chile).

Algunos posiblemente afirmarán que ese es un precio bajo. La experiencia de los últimos años debiera bastar para rebatir esa impresión: si en 1992 Chile hubiese seguido a los Estados Unidos en la reducción de tasas de interés, habríamos terminado con una economía francamente desajustada en 1993, y en vez de estar discutiendo si la inflación va a ser 8 ó 9% en 1995, estaríamos preocupados de contener una inflación que se dispara por encima del 20%. Un país pequeño como Chile no se puede dar el lujo de dejar su política monetaria sometida a las excentricidades del ciclo político y económico de los Estados Unidos.

Hay además una razón práctica muy valedera para no renunciar al uso de la política monetaria: es el único instrumento flexible que se puede manejar ágilmente para actuar sobre la demanda interna. Es cierto que la política fiscal puede ser más eficaz en un contexto como el descrito, pero también es cierto que el margen de maniobra del Fisco es bastante limitado, especialmente en el corto plazo. Por otra parte, la visibilidad —y por ende el efecto sobre las expectativas del sector privado— de la política fiscal no se compara con la que se obtiene a través del manejo de las tasas de interés.

Esta situación plantea un claro *trade off* entre liberalización de flujos de capitales y política cambiaria: el problema de la efectividad de la política monetaria se resuelve fácilmente por la vía de dejar flotar libremente la paridad. De esta manera, cada vez que las autoridades quieran rebajar la inflación basta con que suban las tasas de interés y la subsecuente revaluación del peso hará el trabajo. Esta es una tentación que debe ser resistida, por las razones que dimos anteriormente: estaríamos ganando controlabilidad de la política monetaria a costa de sacrificar inversión y desarrollo del sector exportador<sup>3</sup>.

Esto significa que en el futuro se deben mantener mecanismos flexibles que permitan ganar espacios para la política monetaria. El encaje, cuya tasa se puede ajustar de tiempo en tiempo para reconocer cambios en las paridades de tasas de interés, debe permanecer como instrumento en la batería de opciones del Banco Central. Por otro lado, se deben crear nuevos instrumentos para elevar el costo del arbitraje especulativo, que ahora llega por otros caminos. En este sentido, es demasiado el contraste que existe hoy entre quienes hacen arbitraje por el mercado de créditos —que están sujetos al encaje— y quienes lo hacen por la vía del mercado de capitales a través de compras secundarias de ADRs.

Es en el campo de las facilidades para el movimiento internacional de capitales donde se debe ser más cauteloso, e incluso se debe estar dispuesto a desandar parte de lo avanzado en materia de unificación de los mercados cambiarios, si se observa que ello impide tener la política monetaria que el país requiere. Por cierto, este camino se ve facilitado en la medida que las políticas monetarias en Estados Unidos sean menos divergentes con nuestros propios

---

3 En este punto la autoridad reguladora (el Banco Central) enfrenta un conflicto de interés, al tener el mandato constitucional de concentrarse en el control de la inflación.

requerimientos, así como por el hecho de que el contexto macroeconómico general no imponga una carga excesiva a la política monetaria.

#### IV. LA INEVITABILIDAD DE LA LIBERALIZACION DE LOS FLUJOS DE CAPITALES

Un argumento que se escucha con frecuencia es que los cambios ya realizados son de tal magnitud que, en la práctica, los controles de cambios y de movimientos de capitales son muy poco eficaces, de tal manera que sólo se puede *mantener una política monetaria autónoma a un costo prohibitivo para el Banco Central*. En otras palabras, ya estaríamos pagando la mayor parte de los costos de la apertura financiera, sin recibir todos los beneficios "microeconómicos" asociados a un reconocimiento de esta realidad de hecho.

Mi impresión es que la experiencia de estos últimos años tiende a confirmar lo que decía John Williamson hace un par de años, cuando afirmaba que se ha exagerado en demasía la ineficacia de los controles sobre los flujos de capitales. Sin embargo, también es cierto que estamos llegando cerca del umbral en que las *intervenciones del Banco Central para sostener la política monetaria se tornan excesivamente costosas*. Esto nos obliga a buscar nuevos instrumentos que nos permitan ganar grados de libertad en la política económica.

Si se descarta —muy justificadamente— la posibilidad de pasar a un régimen de libre fluctuación en el precio de las divisas, es necesario pensar en instrumentos que otorguen mayor flexibilidad a la política fiscal macroeconómica y en instrumentos que permitan crear brechas —posiblemente transitorias— entre las tasas de interés domésticas y las internacionales.

En el ámbito de la política fiscal el tema es complejo por sus connotaciones políticas. Cualquier observador sabe lo difícil que resulta alterar el gasto corriente en el corto plazo, dadas las rigideces del gasto en personal, previsión y del servicio de la deuda. Por otra parte, después de décadas de agudas fluctuaciones en el gasto en inversión pública, justamente originadas en problemas macroeconómicos, ha emergido con fuerza creciente el convencimiento de otorgar mayor estabilidad a este tipo de gastos. Esto deja como único instrumento para una mayor flexibilidad a la política tributaria. Dado que los cambios en tasas tributarias requieren de leyes que deben ser aprobadas en el Congreso, parece conveniente recurrir al mecanismo de delegación de facultades que contempla la Constitución, para que, por períodos de tiempo limitados —con restricciones claras a las posibilidades de renovación— se puedan alterar algunas tasas de impuestos. Los candidatos más ventajosos desde un punto de vista macroeconómico serían la tasa del IVA, la del impuesto a las gasolinas y la del impuesto a las utilidades de las empresas<sup>4</sup>. Los dos primeros tienen la ventaja de afectar directamente el gasto en consumo y de recaudar

---

4 Este último tiene la ventaja de que es un simple anticipo del Global Complementario, de manera que ello da derecho automático a devoluciones en la Operación Renta.



muchos recursos, pero tienen también un impacto directo sobre los precios. El último no afecta directamente los precios, pero incide sobre las posibilidades de ahorro e inversión de las empresas.

Lo que no se puede hacer es esconder la cabeza y negarse a reconocer que en una situación como la descrita se requiere de mayor flexibilidad en la política fiscal macroeconómica, lo que necesariamente conlleva una mayor dosis de discrecionalidad en el Ejecutivo.

En lo que respecta a nuevos instrumentos para inducir o desalentar flujos de capitales hacia el país, es necesario reconocer la importancia del encaje a los créditos externos y la necesidad de ser más selectivo en la admisión de flujos de inversión externa, especialmente cuando ella representa sólo cambios de propiedad —sin capacidad de control de la gestión— de activos ya existentes.

Otro instrumento que podría ser usado en una coyuntura como la actual es el impuesto adicional a las remesas de utilidades. Dicho impuesto grava con una tasa de 35% a las remesas de utilidades al exterior. Una posibilidad a estudiar sería que el Congreso delegara facultades para que el Ejecutivo pueda alterar dicha tasa dentro de un rango limitado (25 a 40%, por ejemplo), por un período de tiempo también limitado, para incentivar remesas en momentos en que hay presiones para una apreciación cambiaria y una gran abundancia de divisas. Al ser un cambio transitorio se evita alentar flujos adicionales de capitales.

En todo caso, lo que parece más importante es que si se acepta el argumento de la "inevitabilidad del cambio", se destinen esfuerzos a mejorar el marco institucional y los instrumentos de política económica en este nuevo contexto y luego tener una transición relativamente rápida, pero preservando la capacidad de controlar nuestra política económica. Lo peor es seguir "avanzando" en cambios marginales, pensando que ellos no son tan importantes como para afectar la efectividad de las políticas macroeconómicas, y al cabo de un tiempo encontrarnos que hay que improvisar controles o renunciar al compromiso con la estabilidad del tipo de cambio real para poder controlar la inflación.

## V. COMENTARIOS FINALES

A modo de conclusión, mis recomendaciones serían las siguientes:

- Mantener un fuerte compromiso con la estabilidad cambiaria, estrechando a un rango de  $\pm 5\%$  la banda de flotación.
- Ser muy cauteloso en la apertura de la cuenta de capitales, evitando erosionar innecesariamente la efectividad de la política monetaria. En particular, así como en el pasado se decidió discriminar entre distintos tipos de entrada de capitales en el mercado de crédito, desalentando por medio del encaje aquellos que se consideraban menos beneficiosos para el país, ha llegado el momento de pensar en serio sobre la posibilidad de actuar de la misma forma respecto de los flujos de capitales que vienen a inversiones de "portafolio". La cifra de inversión extranjera neta por la vía de operaciones

secundarias de ADRs, que se situó en torno a los US\$ 1.000 millones en 1994, es excesiva para la capacidad de absorción de nuestro país.

- Hacer un esfuerzo sistemático para diseñar nuevos instrumentos que permitan recuperar grados de libertad en la política fiscal macroeconómica, a medida que se pierde controlabilidad de la política monetaria.
- Avanzar en la suscripción de acuerdos internacionales para compartir información tributaria y en construir sistemas de información a prueba de libre convertibilidad.
- Medir cada paso que se da en la dirección de la libre convertibilidad en función de sus beneficios microeconómicos relativos a los costos de perder controlabilidad de la política monetaria.

Las próximas negociaciones en torno al ingreso de Chile al NAFTA nos obligan a acelerar una discusión sistemática de estos temas. A diferencia de México o Canadá, que por su fuerte vinculación económica y financiera con los Estados Unidos tenían muy pocos grados de libertad en su política cambiaria antes del NAFTA, y por lo tanto renunciaban a muy poco cuando aceptaron una mayor integración financiera con Estados Unidos, aquí en Chile tenemos un grado algo mayor de autonomía, tal como ha quedado en evidencia en estos últimos años, en que se ha podido mantener una combinación de políticas macroeconómicas muy diferente a la seguida por los Estados Unidos. Por lo tanto, debemos ser doblemente cuidadosos al evaluar las concesiones que se puedan hacer en este terreno. En todo caso, la experiencia de México debiera ser un argumento fuerte en favor de la necesidad de mantener restricciones que permitan sustentar un mínimo grado de autonomía de la política monetaria. El debate que está surgiendo en Estados Unidos a raíz de la crisis mexicana es bastante pintoresco, pero más allá de la diversión que produce escuchar que parlamentarios de ese país exijan compromisos de un manejo responsable de las finanzas públicas, o garantías de estabilidad de la moneda, la preocupación por estos temas debiera servir para reforzar nuestra posición, ya que la mejor garantía para evitar el colapso de la moneda es la capacidad de actuar a tiempo, evitando así la acumulación de déficit insostenibles en cuenta corriente.