

ECONOMIA

NUMERO ESPECIAL
OPCIONES DE POLITICA ECONOMICA EN EL PERU ACTUAL

INDICE

OSCAR DANCOURT e IVORY YONG. Sobre la hiperinflación peruana	13
MARIO D. TELLO. Políticas de estabilización en el Perú y el sector externo: 1989	45
MARGARITA TRILLO y JORGE VEGA. Gasto Público, tributación, déficit fiscal e inflación en el Perú, 1970-1988	59
NERIDE SOTOMARINO y CARMEN VARGAS. Hacia la erradicación de la pobreza urbana	83
JANINA LEON. Microempresas urbanas: el caso de Lima Metropolitana	103
RODOLFO CERMEÑO. Elementos para una estrategia de desarrollo industrial en el Perú	123
NARDA SOTOMAYOR. Políticas agrarias de corto plazo	143
MAXIMO VEGA-CENTENO y CECILIA GARAVITO. Crecimiento, empleo y distribución del ingreso	163
HERACLIO BONILLA LUIS PEÑALOZA y SOFIA VALENCIA. ¿La crisis de qué crisis?	191
CHRISTINE HUNEFELDT y NELSON ALTAMIRANO. Crisis de acumulación y eslabonamientos sociales: una reflexión histórica	207
ADOLFO FIGUEROA. Integración de las políticas de corto y largo plazo	225

POLITICAS DE ESTABILIZACION EN EL PERU Y EL SECTOR EXTERNO: 1989

Mario D. Tello*

El presente trabajo tiene como objetivo proveer los lineamientos generales del rol del sector externo, en particular el de las exportaciones, en las distintas opciones o programas de estabilización propuestos tanto por instituciones internacionales, gobierno y sectores académicos. El trabajo se basa en los resultados empíricos obtenidos por el autor en varias publicaciones (1988, 1989a y 1989b) y otros trabajos complementarios.¹ Estos resultados por lo grueso de los datos y la simpleza de las técnicas utilizadas deben ser vistos como hipótesis de trabajo para la elaboración de un programa de estabilización. El escenario de partida es el resultado económico del año 1988. No se toma en cuenta en el análisis las evoluciones de los indicadores macroeconómicos durante lo acontecido en los primeros meses del año de 1989.

El trabajo se compone de 4 secciones. La primera sección describe brevemente los causales de la crisis de balanza de pagos en el periodo 1985-1988 del gobierno de García. La segunda sección presenta las opciones de estabilización que han sido propuestas en las discusiones tanto públicas como privadas. La tercera sección describe los criterios a considerar dentro de un programa de estabilización y el rol que puede tener el sector exportador. Además enumera

* El autor agradece la entusiasta colaboración de E. Jordán y los comentarios de B. Barletti, A. Figueroa y C. Peñaranda y la de dos árbitros anónimos sobre el trabajo que ha servido de base del presente artículo. Las usuales reservas sobre errores y omisiones se aplican.

1. Consecuentemente sólo para estos últimos se citarán las referencias, omitiéndose la referencia del autor en los resultados obtenidos por éste.

las políticas que pueden originar un aumento de divisas por concepto de exportaciones. La última sección ofrece una síntesis del trabajo.

1. *La Crisis en el Sector Externo*

La crisis del sector externo, entendida como una drástica reducción del stock de las reservas internacionales a niveles prácticamente nulos hacia fines de 1987, no ha sido en orientación causada por el régimen actual. Son los órdenes de magnitud los que han sido directamente causados por las políticas heterodoxas (entendidas como políticas expansivas de la demanda interna mediante mejoras salariales reales conjuntamente con políticas de control de precios de bienes como del tipo de cambio) aplicadas por el régimen aprista.

La crisis en orientación ha sido causada por el tipo de industrialización seguida en el Perú en las últimas dos décadas. Esta ha originado una estructura productiva (tanto del sector transable como el no transable) tal que aumentos de la demanda interna, *ceteris paribus*, tengan como consecuencia un aumento en el ritmo de crecimiento de las importaciones y una reducción en el ritmo de crecimiento de las exportaciones. Así, el aumento de la actividad interna tenderá necesariamente como límite el déficit en la balanza comercial, con las pérdidas en reservas que esto conlleva.

La crisis en magnitud ² ha sido directamente causada por las políticas expansionistas de los dos primeros años del gobierno de García. Las tasas de crecimiento del producto resultante de dichas políticas, de aproximadamente 9 y 7 por ciento en 1986 y 1987 respectivamente, implicaron tasas de crecimiento de las importaciones a ritmos de 16 y 7% anual para los dos años mencionados y decrecimiento de las exportaciones a tasas (negativas) de 13 y 4% anual respectivamente. El decrecimiento de los términos de intercambio en los dos años señalados agravó aún más la pérdida nominal de reservas hacia fines del 87.³

-
2. La tasa del crecimiento del producto en 1986 fue la más alta de las últimas dos décadas y fue el doble que el promedio para dicho período. El saldo negativo de Balanza de Pagos en 1987 fue el segundo más alto en el período 1970-1987 y la disponibilidad de divisas en 1988 fue la más baja en los últimos 10 años.
 3. Se ha encontrado que en promedio para el período 1971-1987 aproximadamente el 70 por ciento de tanto la magnitud y la variabilidad del saldo de balanza de pagos es determinado por el saldo de balanza comercial.

Las medidas correctivas, prácticamente de reversión de lo hecho en los años anteriores, implementadas a mediados del 88 han sido en tónica similar a las de crisis pasadas. Devaluación visible (del tipo de cambio oficial) e invisible (traspaso de partidas de importación del tipo de cambio oficial al del mercado paralelo) del tipo del cambio; recorte en el déficit fiscal vía disminución de subsidios a los productos básicos y decrecimiento de los salarios reales vía la no indexación continua de los salarios nominales y el surgimiento de altas tasas de inflación.

La asimetría en la respuesta de las exportaciones e importaciones al tipo de cambio real, los posibles efectos contractivos de éste sobre el producto implicaron que la recuperación de divisas en la balanza comercial ocurrida a fines del 88 fuese por efectos fundamentalmente contractivos del producto antes que por efectos expansivos de las exportaciones. Consecuentemente, en la medida que una dotación significativa de reservas internacionales sean necesarias tanto para el programa de estabilización (a ser realizado) como para el periodo posterior a éste, entonces será imprescindible diseñar políticas que incrementen dichas reservas sin reducir el producto global de la economía.

Un análisis de las principales cuentas de la balanza de pagos realizado por el autor sugieren que la única vía disponible para el incremento de las reservas sin que necesariamente genere recesión es mediante un aumento importante del volumen exportable. Flujos de divisas por concepto de inversión extranjera o de una reinserción con la comunidad internacional son improbables con el actual régimen. En cualquier caso, éstos llegarían en periodos mayores a un año. No pago de los servicios de la deuda externa es postergar la pérdida de divisas para años venideros. Además esto puede tener importantes consecuencias en futuros préstamos internacionales necesarios para un programa de desarrollo de mediano y largo plazo. Finalmente, la balanza de servicios ha sido, en los últimos 20 años, sistemáticamente deficitaria. Esto es explicado fundamentalmente por los pagos del servicio de la deuda externa. La posibilidad de incrementar reservas vía los servicios no financieros (transporte, fletes, etc.), por problemas de infraestructura y de administración de éstos, son remotas e impredecibles en el corto plazo.

Una fuente alternativa de divisas a la generada por un aumento de las exportaciones en el corto plazo es la obtención de divisas por parte de la autoridad monetaria a través de un proceso de desdolarización de la riqueza del sector privado. Estas provienen fundamentalmente de las operaciones del mercado pa-

ralelo nutridas por las exportaciones 'ilegales' de coca. Estimaciones realizadas por Webb (1989) señalan un monto de 800 millones de dólares anuales generados por dichas exportaciones. Dependiendo del tipo de programa de estabilización a ser seguido y de la efectividad de dicho programa una u otra alternativa puede ser seguida. En todo caso ambas son complementarias.

2. *Programas de Estabilización*

Los programas usualmente propuestos son tres. El primero es presentado por organismos internacionales tales como el Banco Mundial (1988) y el Fondo Monetario y es denominado 'programa ortodoxo'. En dicho programa el diagnóstico es que el proceso de hiperinflación e hiperrecesión ocurridos a fines del 88 son causados por desequilibrios tanto internos como externos inducidos por las políticas implementadas por el régimen actual. Estos desequilibrios usualmente son reflejados en déficits fiscales; exceso de emisión monetaria y en la subvaluación del tipo de cambio. La solución entonces es corregir dichos desequilibrios. La receta comprende entre otras cosas: liberalización de la mayoría de los precios de la economía, liberación del tipo de cambio y tasas de interés, control del salario nominal, restricción del crédito interno y reducción drástica del déficit fiscal vía eliminación de los subsidios, recortes de gastos y en menor medida incrementos en las tasa de impuestos a la renta.

Lo que se espera con dicho programa es la elevación de los precios hasta un nivel tal que se llegue a un sistema de precios relativos supuestamente de 'equilibrio', de 'una sola y aguda vez' (política de shock), para luego permanecer constante en esos 'niveles' de equilibrio. Como 'costo' de esta política está el hundimiento aún mayor de los salarios reales con el consiguiente efecto sobre el producto. Así, el primer objetivo de este programa es resolver el problema de la hiperinflación.

Realizada la estabilización de los precios, se iniciaría una segunda etapa de reactivación de la economía generada por los efectos positivos que pueda tener la política de liberalización del tipo de cambio sobre las exportaciones, en particular las manufactureras. Adicionalmente, puede ingresar dinero fresco por parte de la comunidad internacional debido a la compatibilidad del programa con aquel que ésta propone.

El segundo tipo de programa es el implementado por el régimen de García hacia fines del primer trimestre del 89. Aunque en diagnóstico y tipo de

orientación de la política ha sido similar al del primer programa, la manera de implementarlo ha intentado ser 'gradual'. En adición, la recuperación de divisas por efecto de la recesión hacia fines del 88 ha permitido al gobierno pensar en una reactivación de la economía a pesar de que los 'paquetes económicos' implementados han resultado en tasas aún más crecientes de inflación. Así el programa no ha tenido objetivos definidos. Ni ha atacado directamente el problema de la hiperinflación (más bien la ha alimentado) ni ha tenido un margen de divisas lo suficientemente amplio como para generar una recuperación sustantiva del producto.⁴

El tercer tipo de programa, impulsado por ciertas instituciones académicas⁵ (Dancourt, 1989) aunque proponen un diagnóstico diferente, algunas de las medidas 'implícitas' en el programa son similares a las del primer programa. El diagnóstico se basa en que los procesos hiperinflacionarios son procesos que producen 'automáticamente' los mecanismos necesarios para su 'auto-destrucción'. Así la mejor forma de superarlos es exacerbando los mecanismos que producen dicha hiperinflación.

Los mecanismos inmersos en el proceso son tres. Uno es el acortamiento del período de negociación de los contratos salariales que intenta mantener el salario real. El segundo es el proceso de dolarización de los precios de los bienes y servicios de la economía. El tercero es el proceso de dolarización de la economía causado por el hecho que la unidad monetaria doméstica deja de

-
4. A mediados de 1989 un nuevo (gabinete y) programa ha sido propuesto por el régimen aprista. A diferencia de los programas anteriores su objetivo, en el papel, es de atacar simultáneamente la hiperinflación y la recesión. El diagnóstico sobre el primero es que la inflación es generada tanto por 'costos' como por expectativas. Así, una reducción en el ritmo de crecimiento de los 'costos' conjuntamente con el de los 'precios' ayudarán a reducir las tasas de inflación. Por otro lado, mediante concertaciones entre gobierno y empresarios se intentará disminuir o eliminar las expectativas inflacionarias. A la par con este 'control' (no de nivel, sino) del ritmo de crecimiento de los precios de los bienes y servicios y del tipo de cambio (mediante minidevaluaciones) se intenta reactivar selectivamente ciertos sectores productivos (entre otros construcción, agropecuarios y exportaciones) mediante mejoras salariales y selectividad en los créditos.
 5. Lo que a continuación se describe respecto a este tercer programa es una interpretación de lo presentado por Dancourt (1989). El trabajo no directamente prescribe políticas de estabilización.

ser, por un lado, una medida exacta de los precios y por el otro, medio de almacenamiento de 'valor real'. Así, los agentes económicos tratan de buscar activos alternativos de 'valor'. En el caso particular de la economía peruana éste ha sido la moneda americana.

La receta 'implícita' es al parecer por etapas. En una primera etapa, se pretende exacerbar los tres mecanismos mencionados y esto, en principio, puede ser obtenido mediante políticas similares al primer programa (unificación y flexibilización del tipo de cambio, liberación de precios, etc.). En contraste con la solución del primer programa, el tercer programa propone indexar los salarios de forma tal que aumente o mantenga constante el poder de compra real de éstos. Esto se puede lograr vía acortamiento de los contratos salariales y/o a través de adelantos sustanciales del salario nominal con respecto a la inflación pasada y futura. La diferencia 'en teoría' con respecto al primer programa es que éste propone el ajuste de precios relativos vía la moneda doméstica, mientras que el tercer programa propone el ajuste de precios relativos vía la moneda extranjera.

Cuando los precios estén perfectamente dolarizados al ritmo que impone la tasa de cambio la fijación y posterior control del tipo de cambio terminará con la hiperinflación casi instantáneamente. Después de la fijación del tipo de cambio se requiere crear las condiciones necesarias para que la autoridad monetaria pueda en el corto plazo, mantener el tipo de cambio. Aunque el objetivo fundamental del programa es eliminar el proceso hiperinflacionario, su primer efecto es sobre la disminución del proceso recesivo del producto mediante la recuperación del salario real.

3. *Programas de Estabilización y el Rol del Sector Externo*

Dos son los objetivos que se requiere buscar como 'solución' a la crisis actual. El primero es el de eliminar el proceso hiperinflacionario y el segundo el de recuperar el producto perdido.⁶ Desafortunadamente, los programas propuestos no atacan simultáneamente dichos objetivos.⁷

6. A fines del 88 el producto per cápita real era en magnitud igual al de 1967.

7. Una excepción al parecer, en el papel, es el programa del gabinete aprista de mediados de 1989, ver nota 4.

Consecuentemente, un orden de prioridad de los objetivos es requerido. Mientras el primer programa prioriza en la primera etapa la hiperinflación sobre la recesión, el tercer programa prioriza lo segundo sobre el primero. El segundo programa no tiene objetivos definidos.

La caída de los ingresos reales hacia fines de los ochenta ha sido de tal magnitud que una baja aún más dramática de estos puede ser inviable desde el punto de vista social y político. Su nivel se está acercando (si es que no se ha llegado aún) al salario real límite entre la mantención del sistema económico y la conmoción y el caos social. Consecuentemente, sea cual fuere el programa a ser implementado, éste requiere tener como objetivo primordial el aumento o preservación del salario real.

En la medida que los salarios reales estén asociados positivamente al producto global de la economía, entonces será necesario priorizar el proceso recesivo sobre el hiperinflacionario.⁹ Además y al menos *temporalmente* mientras los agentes económicos mantengan sus ingresos reales constantes o se incrementen, menor es el efecto negativo demostrativo del proceso inflacionario.¹⁰

Las exportaciones, en los programas de estabilización, tienen dos posibles roles. El primero, como generador de divisas tanto para mantener el tipo

-
8. A diciembre de 1988 el salario mínimo real fue menos de la mitad del equivalente de 1970.
 9. A menos que se incrementen los salarios nominales en tasas mayores a las tasas de inflación un ataque directo de la hiperinflación no necesariamente llevaría a un incremento del salario real.
 10. Sin embargo, cabe esperar como arguyen Vining y Elwertowski (1976), que el incremento de la variabilidad de los precios relativos en situaciones inflacionarias genere cierta 'hostilidad' de los trabajadores hacia la inflación a pesar de mantenerse o incrementarse el salario real promedio. En la medida que la variabilidad de los precios relativos aumente cuando la tasa de inflación aumente, la dispersión de los salarios reales así como la de los precios relativos de las canastas que éstos consumen aumentarán, resultando que algunos trabajadores ganen y otros pierdan a pesar que el salario real promedio esté creciendo. Consecuentemente, el riesgo y la inseguridad derivados del proceso inflacionario puede estar latente a pesar de la constancia o crecimiento de los salarios reales. De ahí que aún mejorando el salario real promedio es imprescindible eliminar el proceso inflacionario.

de cambio sea cual fuere el régimen cambiario propuesto como para dar continuidad al proceso de reactivación. El segundo, como creador de demanda y de reactivación del producto. A menos que los precios internacionales de los productos de exportación decrezcan significativamente un aumento de la cantidad exportada, dada la oferta actual, necesariamente conllevará a un aumento de divisas. Los efectos sobre la demanda y el producto no son sin embargo del todo claros.

Por un lado las exportaciones de productos primarios que representan aproximadamente las tres cuartas partes del valor exportado legal parecen no responder en forma significativa ni al tipo de cambio real ni a los precios relativos. Estas sin embargo son más sensitivas a las condiciones de 'estabilidad' del sector (por ejemplo, la no ocurrencia de huelgas, etc.). Consecuentemente, aunque los programas de liberalización del tipo de cambio tuvieran como resultado mejoras en el tipo de cambio real estas no conllevarían necesariamente a un aumento de la cantidad exportada de los productos primarios. Adicionalmente, aunque existiera un aumento de las exportaciones primarias, sus efectos sobre la demanda serían poco significativos.

De otro lado las exportaciones de manufacturas que en 1987 representaron aproximadamente el 4 por ciento del producto y aunque su grado de respuesta al tipo de cambio real es mayor y significativo que aquel de los productos primarios, la respuesta está condicionada a la causa de variación del tipo de cambio y su grado de inestabilidad. Si la flexibilidad del tipo de cambio en la primera etapa de los programas de estabilización propuestos (tanto por el primer y último programa)¹¹ origina una inestabilidad del tipo de cambio real, entonces este efecto puede en principio superar el efecto positivo del incremento causando que las exportaciones decrezcan en lugar de aumentar.

Si la variación de tipo de cambio real se debe más a un efecto ingreso (por ejemplo una variación del tipo de cambio nominal) antes que a un efecto costo (por ejemplo disminución de la tasa de inflación o costos de producción) entonces un aumento del tipo de cambio real podría no tener efectos significativos sobre las exportaciones. Contrariamente, si el efecto costo predomina so-

11. En el caso de minidevaluaciones propuestas por el Gabinete de junio de 1989, y a menos que dichas minidevaluaciones mantengan estable al tipo de cambio real el argumento que sigue también se aplica.

bre el efecto ingreso las exportaciones pueden aumentar significativamente ante un aumento del tipo de cambio real dada la posibilidad de colocar en el exterior las nuevas cantidades de exportación generadas. Adicionalmente los efectos estimados por el autor (1989b) de un aumento de las exportaciones no tradicionales sobre la demanda, aunque en magnitud mayores que el de las exportaciones tradicionales, son sin embargo no significativas en relación al tamaño del producto.

En la medida que el crecimiento de las exportaciones no tenga un efecto significativo sobre el producto entonces todo programa de reactivación en el corto plazo necesariamente requerirá una reactivación de la demanda interna. Así, ante la imposibilidad o poca efectividad de las políticas de 'generar' divisas por otros medios, el rol de las exportaciones en los programas de estabilización es la de proveer las divisas requeridas en el proceso de reactivación y en la posibilidad que ésta crea de estabilizar el tipo de cambio.

Dado el rol de las exportaciones como generador principal de divisas en la situación actual, la siguiente pregunta es si a través de los programas de estabilización presentados se conducirá a un aumento de la cantidad exportable.

Diversos estudios realizados sobre el Perú y países en desarrollo y resumidos en Tello (1989a) sugieren entre otras cosas: i) políticas que inciden en los costos de las empresas exportadoras tienen mayor efectividad de aumentar la cantidad exportable que políticas que inciden en los ingresos de dichas empresas; ii) La cantidad exportable (manufacturada) aunque responde positivamente al mayor tipo de cambio real, su variabilidad puede sobre compensar los efectos positivos de su incremento; iii) Entre las diversas formas de incentivar la producción para exportación, *las 'políticas' que no han sido a través de mecanismos del mercado* son las que al parecer han tenido mayor grado de efectividad. Un ejemplo de estas son concertaciones entre el gobierno y el sector exportador. En éstas los exportadores se comprometen a exportar determinadas cantidades de productos, mientras que el gobierno se compromete a proveer las mayores facilidades posibles para la exportación. Entre las posibles facilidades que puede otorgar el gobierno están: agilización y simplificación de los trámites de exportación, efectivización de los programas de admisión temporal para las exportaciones no tradicionales, mejoras en la administración de los servicios portuarios y aduaneros, así como también en los servicios de 'marketing' etc. Con dichos mecanismos la cantidad exportable puede ser significativamente aumentada.

Los programas de estabilización analizados utilizan instrumentos de mercado para aumentar las exportaciones. Estos proponen, al menos en la etapa inicial la flexibilización del tipo de cambio, que en teoría induciría a un aumento de la cantidad exportable.

A fines del 88 el sector exportador calculaba sus 'ingresos' por exportación en base al tipo de cambio oficial mientras sus 'costos' eran calculados con el tipo de cambio del mercado paralelo. Así, la posible reducción de las exportaciones, en particular las manufactureras, puede ser explicado entre otras cosas por el diferencial cambiario (esto es el tipo de cambio que recibe el exportador comparado con el tipo de cambio pagado por éste por las importaciones—directas o indirectas y su consumo— directo o indirecto). A fines del 88 este diferencial era del orden del 300%.¹² Una política de liberalización del tipo de cambio en la medida que elimine el diferencial cambiario puede tener efectos positivos sobre la cantidad exportable. Una vez eliminado el diferencial cambiario, es la *estabilidad del tipo de cambio real* la que permitirá la posibilidad de aumentar las exportaciones. En la medida que esta no es asegurada, otros mecanismos como el de la concertación serán necesarios para el incremento de la cantidad exportable.

4. Conclusiones

El análisis precedente sugiere que el rol primal de las exportaciones, en los programas de estabilización que intenten eliminar el problema hiperinflacionario y recesivo, es el de proveer las divisas para la reactivación de la economía en base a la demanda interna y la posibilidad de estabilizar el tipo de cambio real. En la medida que los programas de estabilización no contemplen captación de divisas por otros medios o que si la contemplan la efectividad de ésta sea poco significativa, entonces serán necesarios incentivos que directamente afecten la cantidad exportable.

Entre los instrumentos que posibiliten el aumento de las exportaciones son los no directamente relacionados con mecanismos de mercado los que prometen mayor efectividad. Así, una política de concertación entre el gobierno y el sector exportador en donde se *prefijen montos de exportación* y se 'ofrezcan' incentivos específicos a las empresas exportadoras tendrá la mayor probabili-

12. En mayo de 1989 este diferencial decreció sustancialmente.

dad de ser exitosa. Mecanismos del mercado (por ejemplo, adoptando un régimen cambiario de tipo de cambio único y flexible o minidevaluaciones) no necesariamente implicarán un aumento de la cantidad exportable.

Finalmente la posibilidad de éxito en el aumento del producto exportable asume como *condición necesaria* la implementación de un programa de estabilización que asegure la eliminación de los dos mayores males 'económicos' de la década de los ochenta: la hiperinflación y la recesión.

Una última consideración que es importante hacer notar es que el rol de las exportaciones en la discusión precedente ha sido enfocado fundamentalmente dentro de una perspectiva de corto plazo. Así, el aumento de la cantidad exportable dentro de un periodo de 12 meses no debe ser visto como parte de una estrategia de "promoción de exportaciones" de más largo plazo. Algunas ideas sobre políticas de largo plazo pueden ser encontradas en Tello (1988, 1989b). Para fines del objeto del presente trabajo suficiente es mencionar que mientras la generación de divisas por medio de exportaciones es una condición necesaria y tal vez suficiente para la elaboración de un plan de emergencia de corto plazo, en un mediano o más largo periodo aquella no es suficiente. Otras consideraciones tales como generación de eslabonamientos hacia adelante y hacia atrás entre los sectores productivos, incentivos a industrias con significantes externalidades dinámicas y positivas, creación de ventajas comparativas dinámicas, etc., serán requeridas.

BIBLIOGRAFIA

- Dancourt, 1989, "Notas sobre la Hiperinflación Peruana". *Economía*, P.U.C. (En este mismo número).
- Tello, M. D., 1988 'Concentración Industrial, Características de la Industria y Política Comercial en el Perú: 1971-1985'. Documento de trabajo N° 73. Departamento de Economía. PUCP.
- 1989a', La Crisis del Sector Externo 1985-1988: 'Un diagnóstico en el Corto Plazo'. Documento de Trabajo. N° 80. Departamento de Economía. PUCP.
- 1989b, 'Exportaciones y Crecimiento Económico: 1950-1987' F. Ebert, mimeo.
- Vining D., T. Elwestowski, 1976, "The Relationship between Relative Prices and the General Price Level", *The American Economic Review*.
- Webb, R.; 1988, 'CADE: En Cifras'.
- World Bank, 1988, *Peru-Country Memorandum*, Octubre VI y VII.

