

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Enero 18 de 2012

Tasa de Cambio Real y Paridad del Poder Adquisitivo: El Enfoque “Big Mac Gourmet”

Durante la década de 1970, ganó asidero el principio económico de la “Ley de un sólo precio internacional”, la cual postula que, ante factores de producción móviles, la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) termina imponiéndose. Una forma pedagógica de aplicar dicho principio ha sido a través de comparar el valor de una hamburguesa en diversos países, suponiendo que sus insumos son transables, salvo por el valor de la mano de obra. Así, discrepancias en dicho valor reflejan diferencias en el “costo laboral unitario”, asimilables a “disparidades” en la tasa de cambio real respecto de la PPA.

Pues bien, el cálculo del conocido índice Big Mac, postulado por *The Economist* hace ya 25 años, acaba de migrar hacia una versión “gourmet”, la cual incluye ajustes por PIB per cápita, capturando así el efecto Balassa-Samuelson.

A julio de 2011, el precio promedio de una Big Mac en EE.UU era de US\$4.1, mientras que en China era de sólo US\$2.3. Así, la versión (sin ajustes) del Índice Big Mac sugería que el Yuan estaba 44% subvalorado (o sobre-depreciado) frente al dólar. En cambio, el real brasileiro y el euro aparecían sobrevalorados (o sobre-apreciados) en cifras del 52% y 21%, respectivamente (ver cuadro adjunto).

El problema con este enfoque tradicional del Big Mac es que no tiene en cuenta las diferencias en los costos de los factores de producción (especialmente los laborales). Dichos costos laborales difieren en función del ingreso per-cápita de cada país. Así, ese índice tiene un sesgo a favor de los países emergentes (con menor PIB per-capita), mostrando “ficticiamente” que en sus países la Big Mac resultaría más barata. Éste es el conocido efecto Balassa-Samuelson. Los países ricos pueden estar compensando esos mayores costos laborales con mayores productividades, lo cual no lo recogería dicho índice. De hecho, se ha encontrado una elevada correlación positiva entre el precio del Big Mac y el PIB per-cápita (ver *The Economist*, Julio 30 de 2011).

La versión “gourmet” del Big Mac corrige dichas discrepancias a través del pronóstico econométrico que haría esa correlación con el PIB per-cápita de cada país. El resultado “gourmet” es que ahora el euro estaría aún más sobrevalorado (+36% vs +21%), lo cual llamaría a una devaluación del mismo para poder “competir” a nivel internacional (algo de lo cual se está encargando su actual crisis). La libra esterlina pasa de una leve subvaloración (-4%) a una sobrevaloración del +10%. El campeón de los desalineamientos cambiarios aparece en cabeza de Brasil, con una sobrevaloración del +150%, lo cual va en línea con las actuales preocupaciones sobre su sostenibilidad fiscal en momentos en que su crecimiento se perfila hacia un pobre 3% anual. El caso de China es particularmente relevante al pasar de una subvaloración del 44%

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

(sin ajuste por PIB per-cápita) a un cuasi-equilibrio, rebatiendo las ideas de sanciones arancelarias por “proteccionismo” cambiario.

Argentina, Brasil y Colombia, a pesar de los ajustes por PIB per cápita, continúan mostrando “desalineamientos” cambiarios importantes. Ya comentamos el caso del Brasil (+150% Vs. 52% sin ajuste). Argentina arroja una sobrevaloración del 101% con ajuste (+19% sin ajuste) y Colombia una del +108% con ajuste (16% sin ajuste). Esto lo que significa es que la situación de pérdida de competitividad es más seria de lo que hemos venido mencionando, pues no se limita al 10%-15% que hemos venido señalando (ver *Informe Semanal* No. 1106 de enero de 2012), sino que al tomar en cuenta la posición relativa de nuestro PIB per-cápita Colombia aparece como un país con costos labores unitarios elevadísimos.

Al actualizar los datos a enero del 2012 algo se alivian en posiciones de sobre-valoración cambiaria para Argentina, Brasil y Colombia (sin ajustes), pero su tendencia prevalece (ver cuadro adjunto).

En síntesis, hacia el futuro se ha vuelto importante hacerle seguimiento al ITCR1 (del Banco de la República) y a este índice Big Mac, tanto en su versión tradicional como en esta “gourmet” (ajustando por PIB per-cápita). Esto es especialmente relevante ahora que Colombia ha entrado de lleno en una carrera acelerada hacia la des-industrialización, donde cerca del 75% de sus exportaciones en el 2011 correspondieron a *commodities*. Esto implica serias amenazas de que la enfermedad holandesa nos impida consolidar tasas de desempleo de un dígito.

Índice Big Mac: tasa de cambio real implícita y desviaciones frente a PPA					
	Precio Big-Mac (US\$)	PPA implícito respecto al dólar	Julio de 2011		Enero de 2012
			Sub (-) / Sobre (+) valoración contra el dólar (%)		Sub (-) / Sobre (+) valoración contra el dólar (%)
			Índice regular	Corregido por PIB/cápita	Índice regular
Estados Unidos	4.1	-----	-----	-----	-----
Europa:					
Unión Europea	4.9	1.2	21.2	36.0	8.3
Gran Bretaña	3.9	1.7	-4.1	9.0	-9.1
Dinamarca	5.5	7.0	34.8	23.0	20.5
América Latina:					
Argentina	4.8	4.9	19.1	101.0	2.9
Brasil	6.2	2.3	51.9	149.0	27.1
Chile	4.0	455.0	-1.7	58.0	-11.0
Colombia	4.9	2066.0	16.3	108.0	9.8
Perú	3.7	2.5	-10.2	63.0	-9.2
México	2.7	7.9	-32.7	13.0	-42.7
Asia:					
China	2.3	3.6	-44.2	3.0	-43.0
Indonesia	2.6	5.5	-35.0	24.0	-39.1
Malasia	2.4	1.8	-40.4	2.0	-43.7
Tailandia	2.4	17.2	-42.3	6.0	-45.7

Fuente: cálculos Anif con base en The Economist y Mcdonald`s.