



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Mayo 16 de 2013

Tasa de Cambio Real y Paridad del Poder adquisitivo: ¿Qué nos dice el índice Big Mac?

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. Esto es lo que había venido reportando tradicionalmente el conocido Índice Big Mac (IBMac), ideado por *The Economist* casi tres décadas atrás. Lo interesante es que, recientemente, dicho IBMac ha migrado hacia una versión “gourmet”, la cual incluye ajustes por PIB per-cápita, capturando así el efecto Balassa-Samuelson (ver *The Economist*, julio 30 de 2011).

En efecto, a comienzos del 2013, el precio de una Big Mac en EE.UU era de US\$4.4, mientras que en China (US\$2.6) o Japón (US\$3.5) se conseguía (la misma hamburguesa) más barata. Así, la versión (sin ajustes) del índice sugería devaluaciones del yen-yuan del orden del 20-40% frente a dicha paridad IBMac, ver cuadro adjunto. Nótese que la devaluación del yen frente al dólar es más bien reciente, debido a las inyecciones de liquidez del Banco Central Japonés. Éstas buscan “inflar” su economía y revitalizar la demanda agregada local. Por el contrario, el real brasileño, (+29%) y el euro (+11.7%) se mostraban apreciados frente al dólar. El peso colombiano también aparecía apreciado frente al dólar, en cerca de un 11%, requiriendo llevarlo hacia una TRM (de PPA) del orden de \$1.960/dólar, incluso superior al llamado “dólar Cárdenas”.

Al contemplar el diferencial de costos factoriales (especialmente laborales), el IBMac-gourmet (ver *Comentario Económico del Día* 18 de enero de 2012) ahora nos indica que el euro estaría aun más apreciado (+20.8% vs. +11.7% sin ajustes). La tasa de PPA del euro debería converger hacia la franja US\$1.2-1.25/€, tal como lo hemos venido señalando, o de lo contrario su crecimiento será menor y sus déficits externos mayores. A pesar de la fijación de un piso por parte del Banco Central, en fr1.2/€, el franco suizo continúa muy apreciado frente a la PPA (+23.5%). En cambio, la flotación (relativa) de la libra esterlina le ha servido para devaluarse y ajustarse a la austeridad fiscal.

Sorpresivamente, el yuan luce cercano al equilibrio de PPA cuando se corrige por los costos factoriales (-2.5% vs. -41.1% sin ajuste), preparándolo bastante bien para los anuncios sobre su “mayor convertibilidad

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

global” (ver *Comentario Económico del Día* 24 de abril de 2012). Por el contrario, Japón ha pasado de una ligera apreciación respecto de su PPA a una devaluación del 18% en el último año, producto de las políticas antes comentadas.

En América Latina, el diagnóstico general es de marcada apreciación frente a la PPA: a) Brasil presenta apreciaciones del 92% respecto de su PPA (vs. +29% sin ajustes), donde sus controles de capital ahora lucen “derrotados” por la necesidad de su Banco Central de volver a elevar su tasa repo (hacia un esperado 9%) por cuenta de presiones inflacionarias a niveles actuales del 6.5%; b) Perú y Chile arrojan apreciaciones en el rango 45% a 47% (frente a moderados desalineamientos del 0.5% a 11% antes de los ajustes factoriales), aunque en estos casos su gran dinamismo económico explica dicha apreciación; c) Argentina y Venezuela muestran monedas manipuladas y muy apreciadas (cercana al 100% en el caso de Venezuela), por el efecto de inflaciones aceleradas a ritmos del 20-30%; y d) Colombia arroja una apreciación cambiaria frente al dólar, ya no del moderado 11%, sino del 80%, una vez se tienen en cuenta los costos factoriales a través del ajuste vía PIB per-cápita, producto de la grave Enfermedad Holandesa (ver *Informe Semanal* No. 1102 de diciembre de 2012).

Como lo hemos explicado recientemente, este desalineamiento de nuestra tasa de cambio no sólo perjudica al sector productivo, sino que también genera ruido sobre las ganancias del PIB-real medido en dólares, inflándolo de manera algo “ficticia”. En efecto, el PIB real per-cápita medido en dólares ha venido creciendo a casi el 7% promedio anual durante 2002-2012, mientras que el PIB real per-cápita medido en pesos tan sólo ha crecido a tasas del 4% promedio anual. Si se corrige por esta discrepancia, resulta entonces que nuestro verdadero PIB real per-cápita en dólares estaría más cerca de los US\$5.700/año que de los US\$8.000/año que pregonan las cifras oficiales (ver *Informe Semanal* No. 1170 de mayo de 2013).

Índice Big Mac: tasa de cambio real implícita y desviaciones frente a PPA

	Precio Big Mac (US\$)	PPA implícito respecto al dólar	Sub(-)/sobre (+) valoración contral el dólar Índice regular			Sub(-)/sobre (+) valoración contral el dólar Corregido por PIB/cápita	
			Enero de 2007	Enero de 2010	Enero de 2013	Enero de 2012	Enero de 2013
Estados Unidos	4.4	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Europa							
Zona Euro	4.9	1.2	18.3	35.3	11.7	17.4	20.8
Grán Bretaña	4.2	1.6	19.1	2.6	-2.7	2.2	6.6
Suiza	7.1	1.5	56.7	76.1	63.1	35.8	23.5
América Latina							
Argentina	3.8	4.4	-17.1	-48.5	-12.6	75.6	33.4
Brasil	5.6	2.6	-6.8	32.9	29.2	109.6	92.3
Chile	4.3	469.4	-4.0	-11.2	-0.5	47.3	44.9
Colombia	4.9	1959.1	-4.3	9.6	11.1	79.7	79.2
Perú	3.9	2.3	-7.5	-21.6	-10.5	49.8	47.0
México	2.9	8.5	-17.3	-30.2	-33.5	1.7	2.7
Venezuela	9.1	8.9	-48.8	NA	107.9	NA	NA
Asia							
China	2.6	3.7	-56.1	-48.9	-41.1	-0.4	-2.5
Indonesia	2.9	6397.2	-45.7	-37.4	-34.5	2.9	11.7
Hong Kong	2.2	3.9	-52.2	-46.7	-49.8	-40.3	-42.3
Japón	3.5	73.3	-28.5	-2.4	-19.5	3.6	-17.7

Fuente: The Economist.