

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
Nelson Vera y Manuel I. Jiménez

Marzo 30 de 2011

## Desalineamiento de la tasa de cambio y Burger-nomics

Recientemente, el Ministro de Hacienda nos mencionaba que ese cálculo de desalineamiento de la tasa de cambio-real cercano al 10%-15% (respecto de su Paridad del Poder Adquisitivo, PPA) no podía ser correcto. Ello debido a que para corregirlo se necesitaría una TRM sostenida a ritmos de \$2.200/dólar. Claramente esta cotización no está en el radar de nadie (Anif ha pronosticado algo cercano a \$1.850/dólar promedio-año para el 2011), pero ello no significa que dicho cálculo de desalineamiento sea errado. De hecho, lo han corroborado los modelos de *Credit Suisse*, *Goldman Sachs*, *Barclays Capital* y los nuestros.

A este respecto, le explicábamos al gobierno que Anif no estaba esperando (en ningún momento) que dicho desalineamiento se cubriera en su totalidad con mayores devaluaciones. Creemos que cerrar dicha brecha frente a la PPA debe ser el resultado de tres fuentes: i) una reducción en los costos de transporte, resultante de superar el "Talón de Aquiles" que muestra la infraestructura en Colombia; ii) una reducción en los costos laborales, resultante de reformas en parafiscales y flexibilización laboral; iii) unas reducciones en el déficit fiscal; y iv) algo más de devaluación nominal. Esto último, en algún momento, podría requerir controles de capital, tras el otorgamiento del grado de inversión por parte de S&P a mediados de marzo de 2011.

Además de los cálculos tradicionales (ITCRs), vale la pena ilustrar la magnitud del desalineamiento cambiario por la vía del conocido Índice Big-Mac que publica *The Economist*. Como es sabido, la virtud allí consiste en utilizar insumos similares a nivel mundial, luego se presume que las diferencias en precio reflejarían disparidades en los costos laborales y en las productividades multifactoriales. En ausencia de ellas, la "ley de un sólo precio" haría converger dicho índice hacia la PPA.

Al corte de julio de 2010, el euro registraba una sobrevaloración del 16%. El equilibrio se alcanzaría a US\$1.1/euro frente al US\$1.28/euro observado, ver cuadro adjunto. Esa apreciación cambiaria del euro frente al dólar hiere las posibilidades de crecimiento de la zona-Euro y estimula la economía de Estados Unidos. En el caso de la libra esterlina tan sólo se observa una subvaloración del 7% respecto de su valor PPA de US\$1.6/libra.

En general, las monedas de Asia continúan estando bastante depreciadas frente al PPA, casi un 41% en promedio. En el caso del Yuan chino, éste debería estar cerca de 3.5/dólar para acercarse al PPA y

Continúa



Administre sus cuentas a través de [www.citi.com.co](http://www.citi.com.co)  
y/o de CitiPhone **COMPLETAMENTE GRATIS.**



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

**Director: Sergio Clavijo**  
 Con la colaboración de  
 Nelson Vera y Manuel I. Jiménez

actualmente registra 6.8/dólar. Sin embargo, esta situación les está “comprando” más crecimiento y más auge exportador frente al resto del mundo.

Brasil y Colombia fueron los únicos países de la región que registraron una apreciación cambiaria frente al PPA. El real se cotizaba a 1.8/dólar frente a un nivel de equilibrio de 2.3/dólar, lo cual indicaría una sobrevaloración del 31%. Esta cifra supera la arrojada por otros modelos, más en el rango 15%-20%. Pero allí la ventaja es que Brasil se está “defendiendo” por la vía de la reducción de sus costos de transporte y la flexibilización de su mercado laboral, lo que no ocurre en Colombia (ver *Comentario Económico del Día* 2 de marzo de 2011).

Nuestro peso se cotizaba a \$1.873/dólar frente a una PPA de 2.306/dólar, según esta metodología. Nótese que esta cifra no resulta muy distante de los \$2.200 y de la brecha del 10%-15% mencionados por el Ministro de Hacienda, refiriéndose a los cálculos de Anif y de diversos bancos de inversión internacionales. En los casos de Chile y Perú, siendo economías minero-energéticas, se observaron valores cercanos al PPA, gracias a su férrea disciplina fiscal.

En síntesis, el peso colombiano presentaba a finales del 2010 una sobrevaloración respecto a la PPA del orden del 20%-25% medida por el “burger-nomics” y del 10-15% medida a través de macro-modelos. Como vimos, no se espera que dicho desalineamiento se pueda cubrir en su totalidad con mayores devaluaciones. Creemos que ello debe ocurrir a través de una combinación que incluya: i) una reducción en los costos de transporte; ii) una reducción en los costos laborales; iii) unas reducciones en el déficit fiscal; y iv) algo más de devaluación nominal, lo cual podría llegar a requerir controles de capital, dada la ineludible “enfermedad holandesa” que nos está dejando este modelo de crecimiento minero-energético.

<b>Índice Big Mac: tasa de cambio real implícita y desviaciones frente a PPA (Julio de 2010)</b>			
	<b>Precio Big-Mac (US\$)</b>	<b>PPA implícito con respecto al dólar</b>	<b>Sub (-) / Sobre (+) valoración contra el dólar (%)</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>3.73</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>
<b>Europa:</b>			
Unión Europea*	4.33	1.1	16
Gran Bretaña*	3.48	1.63	-7
Dinamarca	4.9	7.63	31
<b>América Latina:</b>			
Argentina	3.56	3.75	-5
Brasil	4.91	2.33	31
Chile	3.34	4.69	-10
<b>Colombia</b>	<b>4.59</b>	<b>2.306</b>	<b>23</b>
Perú	3.54	2.68	-5
México	2.5	8.57	-33
<b>Asia:</b>			
China	1.95	3.54	-48
Indonesia	2.51	6.102	-33
Malasia	2.19	1.89	-41
Tailandia	2.17	18.8	-42

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