



72 | El avance de China y el creciente protagonismo del Renminbi

Por Leonardo E. Stanley¹

Una combinación de factores, tanto de origen interno pero también de carácter exógeno, han contribuido a fortalecer el proceso de internacionalización del Yuan, mayormente renombrado en China como Renminbi (RMB) ó moneda del pueblo. El fenomenal crecimiento económico que experimenta el país, y que lo lleva a recuperar posiciones de privilegio en el mundo, ilusiona a muchos dirigentes políticos y funcionarios del gobierno con avanzar más rápidamente con el proceso de apertura de la cuenta de capital y así otorgarle un mayor protagonismo al RMB. La irrupción de la crisis financiera global en 2008 también alimenta el debate respecto a la conveniencia de transformar el modelo de crecimiento y acelerar la apertura de la economía. Cabe destacar que el interés de las autoridades de la República Popular China por otorgarle mayor protagonismo internacional a su moneda doméstica no es nuevo, aunque el mismo se halla supeditado a la lógica de apertura gradualista que caracteriza al proceso de reforma. Los párrafos que siguen muestran las distintas modalidades elegidas por las autoridades chinas para avanzar con dicho proceso.

El ascenso del RMB

La apertura de la cuenta corriente, y con ello la posibilidad de que las empresas extranjeras operando en el país puedan girar divisas al exterior marcó un punto de inflexión en el proceso de convertibilidad del RMB. A partir de dicho cambio todo hacía suponer que la apertura pronto se extendería a la cuenta de capital. Ahora bien, pese a la introducción de una serie de medidas en dicha dirección, las autoridades económicas prosiguieron con una estrategia de tipo secuencial. Ciertamente, la crisis del Sudeste Asiático influyó, y mucho, en mantener dicha mirada precautoria. Sin embargo, ello no implicó el abandono del proceso de internacionalización. En su lugar, las autoridades chinas optaron por una estrategia dual: mantener las fuertes restricciones que operan sobre la cuenta de capital, aunque levantándolas de manera selectiva.

Una de las primeras medidas adoptadas en dicha dirección resulta la creación, en el año 2002, del mecanismo QFII (Qualified Foreign Institutional Investors), el cual califica a determinados inversionistas institucionales del exterior a invertir en el mercado de acciones y de bonos locales. Cuatro años después se introducía el mecanismo QDII (Qualified Domestic Institutional Investors), el cual califica a ciertos inversores institucionales locales a invertir en los mercados financieros del exterior. Desde el inicio los valores a invertir bajo ambas modalidades estuvieron sujetos a una cuota, aunque los montos se irán ampliando con el transcurso del tiempo -

¹ Investigador Asociado - Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) (lstanley@cedes.org). El presente artículo sintetiza un documento sobre el proceso de internacionalización del RMB presentado en el II Seminario Internacional América Latina y el Caribe y China: Condiciones y Retos en el siglo XXI, que tuvo lugar en la Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad Universitaria, México D.F., 26 al 28 de Mayo del 2014.



ampliación que coincide con un mayor protagonismo de los centros offshore. Con el tiempo se fueron extendiendo las modalidades de inversión permitidas, por ejemplo: posibilitando que los fondos entrantes bajo el esquema QFII pudieran operar en los mercados de futuros del país. Recientemente también se ha permitido la emisión de bonos en RMB por parte de no residentes a ser comercializados entre inversores residentes – los denominados Panda Bonds.

A inicios del 2009 el gobierno autoriza a importadores y exportadores asentados en el continente a abrir cuentas comerciales en el sistema financiero con sede en Hong Kong. Inicialmente el acuerdo cubría el comercio entre un grupo reducido de ciudades en el continente (Shanghai y otras 4 ciudades en la provincia de Guangdong) y, principalmente, Hong Kong, universo que se irá ampliando con el paso del tiempo. También en 2009 el gobierno decide autorizar el uso del RMB para el comercio con países pertenecientes al ASEAN. En definitiva, hacia fines del 2013 las operaciones nominadas en RMB alcanzaban al 16,5% del comercio internacional chino – incluido un 2.6% de operaciones entre EEUU y la República Popular China. En 2011 el RMB también comienza a ser utilizado en operaciones de inversión extranjera directa, lo cual conmina al gobierno a levantar determinados controles que operaban sobre los flujos de inversión.

En lo que respecta al proceso de apertura de centros offshore, el mismo se inicia en 2002 cuando el gobierno Chino en conjunto con la autoridad regulatoria del sistema financiero de Hong Kong (HKMA), permite a los bancos allí asentados ofrecer a sus clientes cuentas de depósitos en RMB. A partir de ese momento, cada depositante podría intercambiar RMB por dólares de Hong Kong (o viceversa), hasta un límite diario de RMB 20,000. Los depositantes también podrían remitir RMB desde Hong Kong a una cuenta del mismo banco en el continente. El mismo año el PBoC nombra al Banco de China – Hong Kong (BOCHK) a cargo de las operaciones de clearing en la isla, lo cual convierte a esta entidad en una especie de banco central para el mercado offshore. Ello permitiría al RMB moverse entre bordes. La autoridad monetaria de Hong Kong (HKMA) es la encargada de velar por el funcionamiento del sistema, y la contraparte del PBoC en el manejo del mercado de RMB en Hong Kong – comúnmente denominado por la sigla CNH, y supervisar que los flujos de RMB (tanto entrantes como salientes) cumplan con las pautas establecidas por la autoridad monetaria.

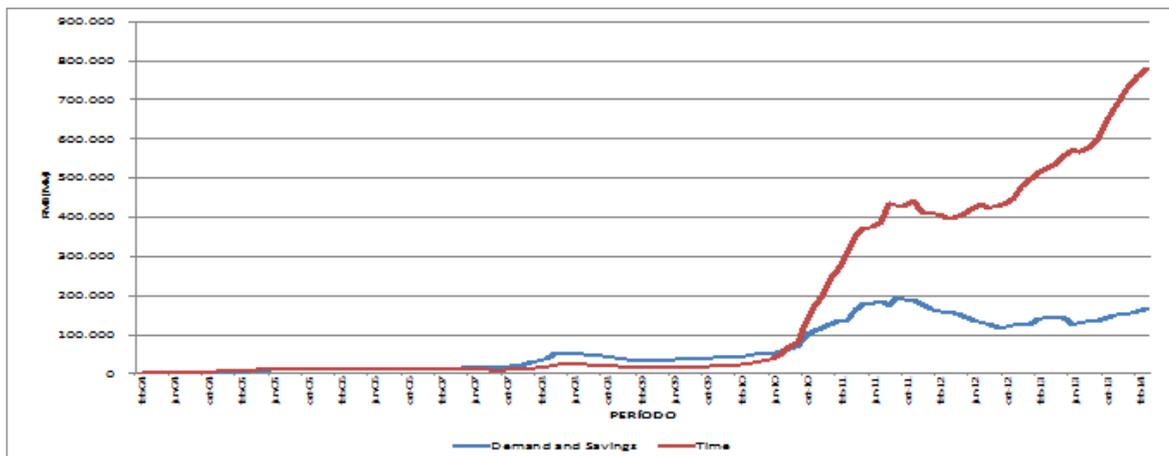
A partir de dicho momento, y en la medida que se encuentre respaldado por una operación comercial, el dinero puede fluir libremente hacia el exterior. Por otra parte, el acuerdo generaliza la presencia de un nuevo RMB, el denominado RMB offshore, de libre circulación en el territorio autónomo (y en el resto del mundo) aunque de circulación restringida dentro del continente. En otras palabras, una vez que el dinero (RMB) se halla fuera del continente, deja de ser una moneda inconvertible y puede ser utilizada libremente para cualquier propósito - salvo el de reintroducirse nuevamente en China.

El 10 de Junio del 2010, PBoC y HKMA firman un Memorandum Suplementario, el cual transforma las regulaciones que aplican sobre el uso extra-territorial del RMB. También dicho año se habilitaba a los bancos operando en la isla a que desarrollen el



mercado de RMB sin más restricciones que la de impedir que el dinero así generado vuelva al continente. Desde dicho momento los bancos de Hong Kong pueden abrir cuentas para cualquier tipo de cliente corporativo. Las transferencias entre las diferentes cuentas serán permitidas por cualquier propósito, independientemente de que las mismas se relacionen con actividades comerciales. De esta forma se desencadena una nueva etapa en el proceso de internacionalización, sin que ello implique (a las autoridades chinas) tener que avanzar en una mayor apertura de su cuenta de capital.

Gráfico 1: Depósitos en RMB en Hong Kong (Febrero 2004 a Febrero 2014)



Fuente: Elaboración propia en base a datos HKMA

A partir de entonces, la utilización del RMB en la plaza de Hong Kong no ha dejado de crecer en importancia, como lo aseveran las estadísticas de depósitos en RMB como también el creciente protagonismo de los bonos nominados en esta moneda emitidos en esta plaza financiera – los denominados Dim Sum Bonds.

En agosto del 2010 las autoridades chinas también permitieron a los fondos institucionales (QFII) fondearse en la plaza financiera de Hong Kong. Al año siguiente surge un programa piloto que permite a los fondos invertir en el mercado accionario. También en 2011 el gobierno, por intermedio del PBoC y el MOFCON, decide que la inversión directa entrante pueda financiarse con fondos obtenidos en la plaza financiera de Hong Kong. En diciembre del 2011 el gobierno lanza un nuevo esquema, el denominado R-QFII, el cual permite que fondos obtenidos en el mercado offshore puedan ser invertidos en los mercados del continente – con una cuota inicial fue fijada en CNY 20 mil millones. En agosto del 2012 se autoriza a los bancos asentados en Hong Kong a ofrecer servicios en RMB a cualquier cliente que así lo desee, sea residente en la isla o no. De esta forma, el mercado de RMB en Hong Kong ofrece una amplia variedad de productos, incluida la posibilidad de cambiar CNH por cualquier otra moneda de circulación internacional, pero también existen mercados muy activos en forwards, swaps con tasa de interés y tipo de cambio.



El protagonismo del mercado offshore no se circunscribe actualmente a la plaza financiera de Hong Kong. El objetivo del gobierno es promover el uso del RMB en el exterior vía la ampliación de los centros offshore, y los candidatos para ocupar dicho espacio son numerosos.

Londres se convierte en 2012 en la primera plaza financiera en comercializar Dim Sum Bonds, aunque el mercado londinense resulta mucho más variado en opciones financieras. En particular, resulta destacable el crecimiento experimentado en los mercados a futuro en moneda extranjera – tanto en CNH (deliverable) como CNY (non deliverable), segmentación que irá desapareciendo a medida que se avance en la eliminación de los controles sobre la cuenta de capital. Así, en el primer semestre del 2012 el FOREX CNH mostraba un incremento inter-anual del 150%, porcentaje que se incrementaba al 240% en el caso del futuro (FOREX CNH) (Bloomberg, 2013). Pero también resulta significativo el financiamiento del comercio exterior (exportaciones e importaciones) que realiza la banca asentada en esta plaza financiera y habilitada a operar con RMB. Independientemente de los productos ofertados por esta plaza financiera, la irrupción de Londres como centro offshore reviste carácter estratégico para el proceso de internacionalización – tanto por el rol que ocupa esta plaza en el mercado financiero internacional como por el papel por esta desempeñado en el proceso de creación del euro-dólar en la década de los 70s – aunque actualmente enfrenta fuerte competencia de Frankfurt y Luxemburgo.

En 2012 el PBoC designa las agencias de clearing en Taiwán (Bank of China) y Singapur (Industrial and Commercial Bank of China), lo cual otorga mayor dinamismo al desarrollo del mercado offshore en estos centros financieros. El avance en Taiwán resulta significativo, no sólo por el fuerte intercambio comercial como de flujos de inversión que mantiene dicho territorio con la República Popular China, sino también por el carácter geopolítico que implica la operatoria. El acuerdo se destaca por los beneficios que el mismo genera para los empresarios, pero también por el hecho de que ninguno de los firmantes reconoce la moneda del otro: ni las autoridades chinas reconocen entidad al dólar taiwanés, ni las autoridades taiwanesas lo hacen respecto al RMB. Lo anterior califica la peculiaridad de este centro offshore. Del mismo modo debe resaltarse el creciente protagonismo evidenciando por Singapur, plaza financiera que recientemente ha desplazado al centro offshore de Londres del segundo lugar detrás de Hong Kong (SWIFT RMB Tracker – Comunicado de Prensa, Abril 2014).

Por último debe mencionarse la serie de acuerdos alcanzados por el PBC con diferentes bancos centrales alrededor del mundo, con el objetivo de incrementar el uso del RMB en terceros países. Así, desde el año 2008 se han firmado acuerdos SWAPs (ver cuadro 2).



País	RMB (MM)	U\$ (MM)	Notas
Bielorrusia	¥20,00	\$ 2,90	Expiró, acuerdo original 3 años
Argentina	¥70,00	\$ 10,20	Expiró, acuerdo original 3 años
Nueva Zelanda	¥25,00	\$ 3,80	
Uzbekistán	¥7,00	\$ 0,10	
Kazajistán	¥6,50	\$ 1,00	
República de Corea	¥360,00	\$ 56,60	Aumenta DIC 08 - antes CNY 180
Hong Kong – China	¥400,00	\$ 63,00	Aumenta ENE 09 - antes CNY 200 MM
Tailandia	¥70,00	\$ 11,00	
Pakistán	¥10,00	\$ 1,60	
Emiratos Árabes Unidos	¥35,00	\$ 5,50	
Malasia	¥180,00	\$ 28,60	Aumenta FEB 09 - antes CNY 80 MM
Turquía	¥10,00	\$ 1,60	
Mongolia	¥10,00	\$ 1,60	Aumenta MAY 11 - antes CNY 5 MM
Australia	¥200,00	\$ 31,60	
Ucrania	¥15,00	\$ 2,30	
Brasil	¥190,00	\$ 30,30	
Singapur	¥300,00	\$ 47,80	Aumenta JUL 10 - antes CNY 150
Reino Unido	¥200,00	\$ 32,40	
Hungría	¥10,00	\$ 1,60	
Albania	¥2,00	\$ 0,30	
Islandia	¥3,50	\$ 0,60	
Indonesia	¥100,00	\$ 16,30	
UE - Zona EURO	¥350,00	\$ 57,00	
	¥2.574,00	\$ 407,70	

Fuente: elaboración propia en base a datos PBoC, y gobierno de RPC

También desde el año 2010 el gobierno autoriza a los bancos centrales a mantener reservas internacionales en RMB, siendo Malasia el primer país en hacerlo al comprar bonos en RMB e incluirlos en sus reservas². En 2012 también se acuerda la libertad de intercambio entre el RMB y el Yen en el mercado de cambio inter-bancario (PBoC, 2013), esquema del que también participan Australia, Canadá y Nueva Zelanda así como países vecinos tal el caso de Malasia. Cabe destacar que la presencia de una

² Un año más tarde lo seguirá Tailandia, aunque los fondos en RMB solo explican un 1% de sus reservas. Posteriormente llegó el turno de Nigeria, país que intenta añadir al RMB a una canasta de monedas y así diversificar sus reservas externas.



cotización directa entre divisas, en este caso entre el RMB y las mencionadas monedas (u otras que pueden adicionarse en el futuro), dinamiza el mercado de CNH al incrementar la función de transacción atribuida a dicha moneda.

Las autoridades monetarias también han autorizado a un grupo de bancos centrales (Austria, Hong Kong, Indonesia, Japón, Sudáfrica, Corea del Sur y Tailandia) a participar en el programa de compra de bonos en el mercado inter-bancario, aunque los montos autorizados serían marginales (ECB, Monthly Bulletin). De esta forma se permite a los inversores extranjeros, en este caso institucionales, el acceso al mercado de bonos inter-bancario chino. La posibilidad de operar en el mercado interbancario también fue acordada a una serie de instituciones financieras privadas del extranjero. Cabe destacar el fuerte protagonismo del PBoC en la configuración de este nuevo esquema así como en la apertura del mercado de bonos a los inversores extranjeros (PBoC, 2013). En definitiva, a pesar de mantener cerrada la cuenta de capital, el proceso de internacionalización del RMB avanza rápidamente. Esto puede comprobarse mirando las estadísticas de las operaciones (depósitos, bonos, etc.) que surgen en el mercado offshore en Hong Kong como también en otros centros financieros del mundo, o bien al observar los crecientes volúmenes de comercio que tienen al RMB como moneda de intercambio.

A modo de conclusión

Al analizar el ciclo del dólar, Barry Eichengreen³ destaca el avance observado por la economía norteamericana hacia finales del siglo XIX y lo escaso del protagonismo de su moneda doméstica. Pese al creciente protagonismo comercial, en materia financiera EEUU seguía dependiendo de Londres. Dicha situación obedecía a razones de orden exógeno como endógeno, incluida entre estas últimas la actitud adoptada por la autoridad regulatoria norteamericana en prohibir a los bancos de su país a operar en materia de comercio exterior. Las cosas comenzaron a cambiar a los pocos años, y el dólar devendrá una moneda internacional a la salida de la primera guerra mundial, aunque sin destronar a la libra esterlina. En dicho interregno EEUU se había convertido en la fábrica del mundo tanto como su principal acreedor, ahora el gobierno buscaba avanzar en un mayor protagonismo internacional para su moneda doméstica.

Poco más de un siglo después, es China quien ha ganado renovado protagonismo en la escena internacional. Así las cosas, el lugar que ocupa el RMB en las finanzas internacionales no se condice con el peso que detenta la República Popular China en materia comercial o en el creciente protagonismo que viene mostrando el país en materia de inversión directa. Pero los controles sobre los flujos de portafolio continúan siendo muy estrictos. Obviamente, la presencia de restricciones a los movimientos de capitales puede mantenerse por un tiempo aunque la presión por avanzar hacia una mayor apertura de la cuenta de capital se irá incrementando cuanto mayor sea el grado de aceptación de la moneda en los mercados internacionales. En este sentido, y tal como se ha constatado, los avances logrados en el mercado offshore resultan impresionantes, lo cual evidencia el interés del gobierno por avanzar en el proceso de internacionalización.

³ Barry Eichengreen (2011). Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System. Oxford University Press.