

# **EL AVANCE DE CHINA Y EL “FLORECER” DEL *RENMINBI***

**LEONARDO E. STANLEY - CEDES**

**SEGUNDO SEMINARIO INTERNACIONAL  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y CHINA:  
CONDICIONES Y RETOS PARA EL SIGLO XXI**

**MÉXICO D.F. -26 AL 29 DE MAYO 2014**

# **INTRODUCCIÓN**

**¿Porqué internacionalizar el RMB?**

**¿qué factores están influyendo?**

**¿quiénes son los principales actores que impulsan el proceso?**

**¿Cuáles han sido los avances?**

**PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN**

**ASCENSO DEL RMB:  
AVANCES RECIENTES**

# **ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN**

**Gobierno (PBoC) eligió una estrategia dual, lo cual implicó**

**Una paulatina liberalización en la cuenta de capital,**

- Por ejemplo, permitiendo la participación de los inversores extranjeros en el mercado doméstico (QFII), o que los inversores institucionales locales pudieran invertir afuera (QDII).
- O bien habilitando el uso del RMB en operaciones comerciales y de inversión

**Pero también con la apertura del centro offshore de Hong Kong,**

- Cuyas operaciones fueron incrementando con el paso del tiempo
- Posteriormente se estimularía la apertura de nuevos centros offshore (Londres, Taiwán, Singapur).

**También utiliza la vía institucional (swaps, reservas, etc.)**

# ASCENSO

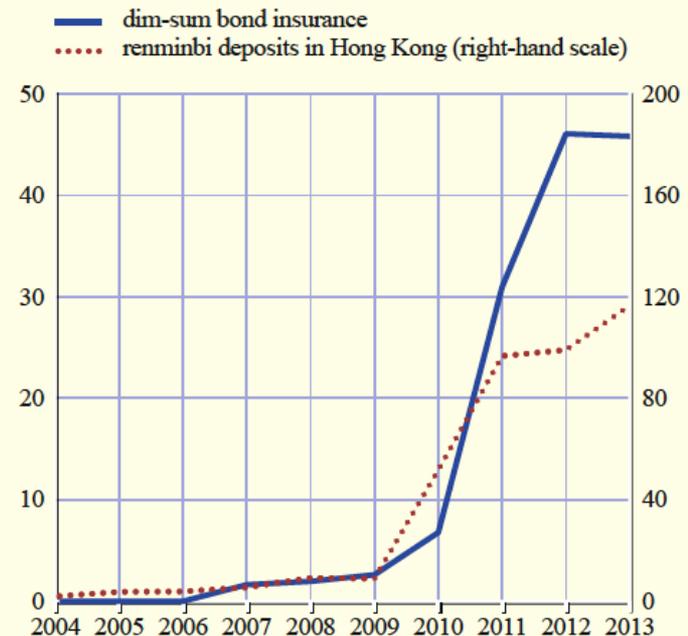
## MERCADO DE CAPITAL

### Bajo la órbita de la CSRC

- ✓ **QFII – y la llegada de inversores extranjero al mercado doméstico**
  - ✓ A partir del 2010 los inversores pueden fondearse en el mercado de HK
- ✓ **QDII – y la posibilidad de invertir en el extranjero**
- ✓ **Panda Bonds: Bonos emitidos por no residentes en el mercado doméstico**

Chart 7 Renminbi-denominated deposits in Hong Kong and dim-sum bond issuance

(USD billions)



Sources: CEIC and HKM for deposits and Bloomberg for dim-sum bond issuance.

Note: Data for 2013 refer to August 31 for deposits and 6 October for dim-sum bonds issuance.

# **ASCENSO - HK**

## **SISTEMA FINANCIERO**

### **Bajo la órbita del PBOC**

- ✓ **Depósitos en RMB convertible (CNH), intercambio RMB por \$HK**
- ✓ **Límite inicial RMB 20.000**
- ✓ **Clientes asentados en la isla**
- ✓ **Regulación: Interactuación PBOC & HKMA**
- ✓ **BOCHK *clearing* del sistema**

### **MEMORANDUM SUPLEMENTARIO (10/06/2010) – Amplia mercado CNH**

- ✓ **No existen limitaciones, solo impedir que el CNH ingrese al continente**
- ✓ **Bancos pueden abrir cuentas a cualquier tipo de cliente**
- ✓ **A partir del 2012, incluso a no residentes**

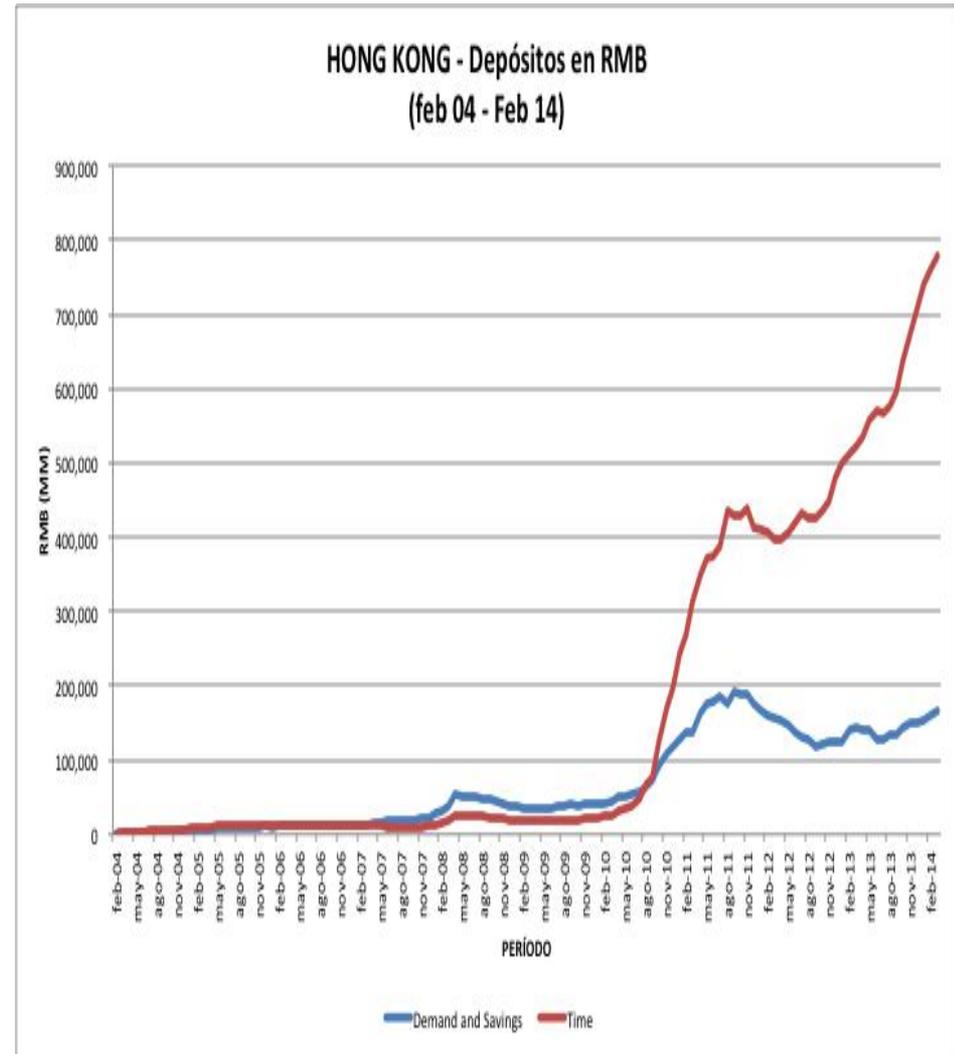
# ASCENSO DEPÓSITOS EN RMB

**Crecimiento  
depósitos a tiempo,**

**Mayor interés de  
cuentas financieras  
que comerciales**

**Aumento del nº de  
instituciones que  
otorgan el servicio  
(de 32 a 147 bancos)**

**Esquema deviene  
popular en Julio  
2010**



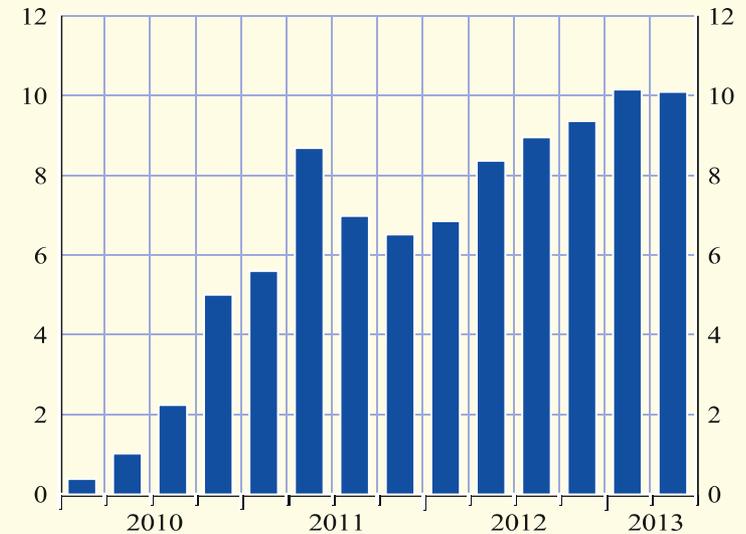
# ASCENSO - RMB COMERCIAL

## Internacionalización – Base COMERCIAL

- ✓ **Importadores & Exportadores asentados en el continente pueden abrir cuentas bancarias en HK**
- ✓ **Inicialmente, un grupo reducido de ciudades (Shanghái y otras 4 ciudades costeras)**
- ✓ **Programa se amplía a 20 provincias en JUN/10, las que en conjunto representan el 95% del comercio exterior chino.**
- ✓ **Luego se generaliza, beneficiando al conjunto de empresas operando con el exterior.**

Chart 6 Share of renminbi-denominated settlements in China's trade in goods

(percentages)

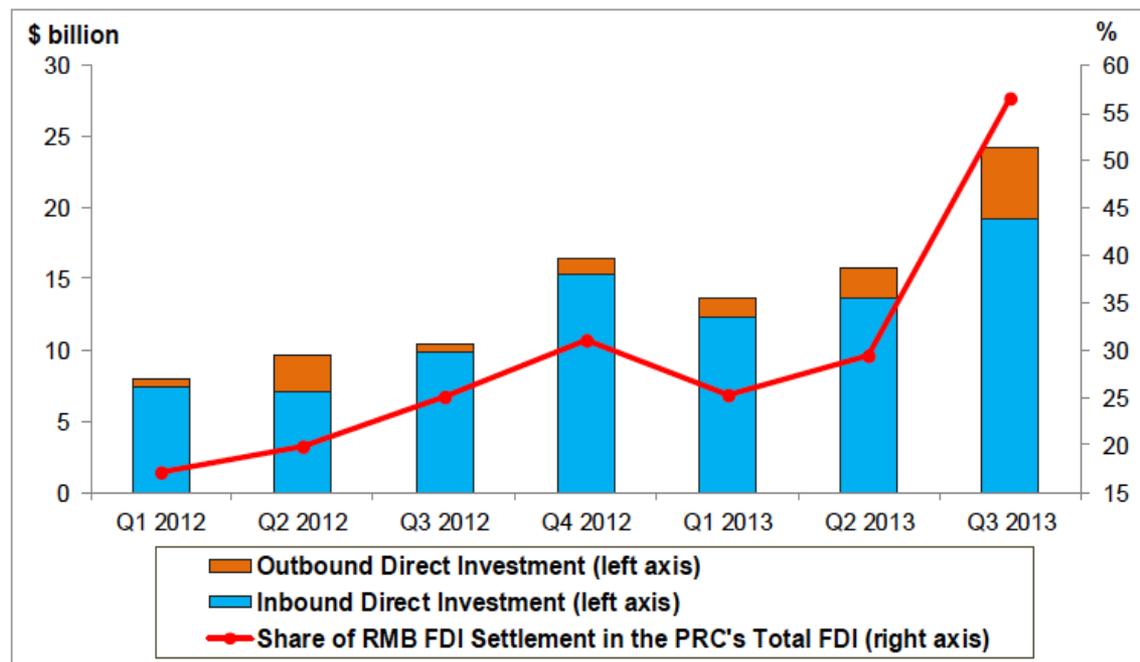


Sources: CEIC and PBoC.

# ASCENSO – INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

ADBI Working Paper 454

Eichengreen and Kawai



FDI = foreign direct investment, PRC = People's Republic of China, RMB = renminbi.

Sources: People's Bank of China, *China Monetary Policy Report*; CEIC, PRC Premium Database; Bloomberg.

# **ASCENSO - HK**

## **DIM SUM BONDS**

**Desde 2007 se permite emisión de bonos nominados en CNH**

**ANEXO – Resolución conjunta PBOC y NDRC (2010)**

**Resolución habilita a los bancos locales a emitir bonos**

**1<sup>er</sup> bono suscripto por el *Standard Chartered Bank* (19/08/2010)**

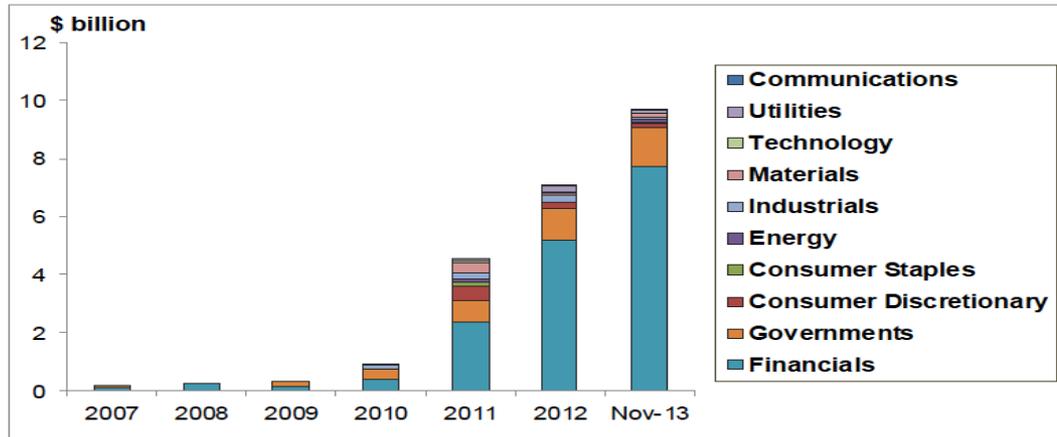
**Explosión del mercado de bonos, lo cual permite la irrupción del mercado secundario**

# ASCENSO -

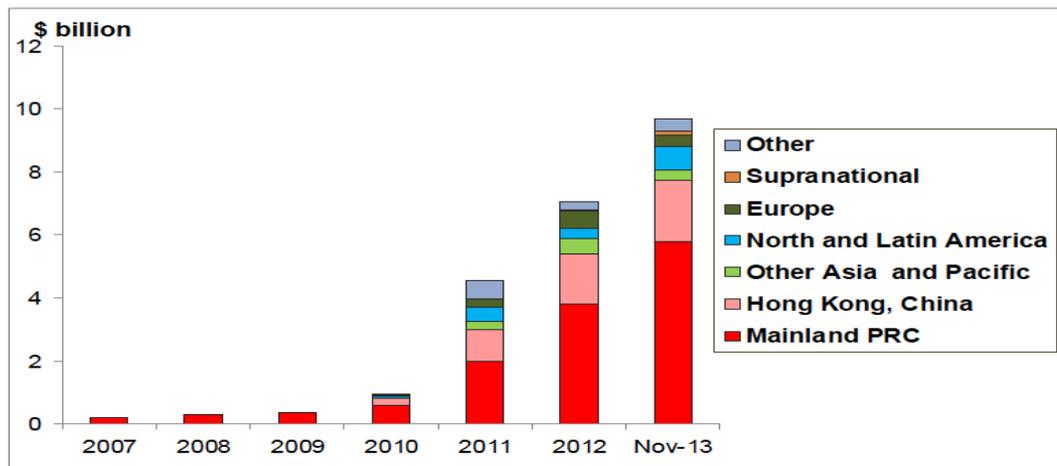
## BONOS POR TIPO DE INDUSTRIA & PAÍS DE ORIGEN DEL SUSCRIPTOR

Figure 4: Renminbi Bond Issuance in Hong Kong, China

### A. Renminbi Bond Issuance by Industry



### B. Renminbi Bond Issuance by Source Economy



# ASCENSO – OTROS CENTROS OFFSHORE

**Londres, gana protagonismo en la difusión del CNH, principalmente en los mercados a futuro.**

**Taiwán, plaza con fuerte relevancia comercial y gran importancia estratégica**

**Singapur, aumenta su relevancia.**

**Recientemente desplazó a Londres del 2do puesto (SWIFT - RMB Tracker, Abril 2014)**

ADV U\$ MM	2011	2012 H 1	2012 H2	2013 H1
Deliverable				
Spot FX	\$ 727,00	\$ 1.691,00	\$ 2.496,00	\$ 4.815,00
Forwards	\$ 717,00	\$ 1.151,00	\$ 1.288,00	\$ 2.646,00
FX Swaps	\$ 951,00	\$ 2.468,00	\$ 3.364,00	\$ 6.260,00
FX Options	\$ 113,00	\$ 175,00	\$ 554,00	\$ 1.828,00
Interest Rate Swaps	\$ 10,00	\$ 2,00	\$ 10,00	\$ -
Cross Currency Swaps	\$ 12,00	\$ 41,00	\$ 14,00	\$ 8,00
<b>deliverable</b>	<b>\$ 2.530,00</b>	<b>\$ 5.528,00</b>	<b>\$ 7.726,00</b>	<b>\$ 15.557,00</b>
Non Deliverable				
Forwards	\$ 4.945,00	\$ 3.722,00	\$ 4.889,00	\$ 3.679,00
FX Swaps	\$ 360,00	\$ 88,00	\$ 1.250,00	\$ 394,00
FX Options	\$ 2.716,00	\$ 2.027,00	\$ 2.624,00	\$ 2.665,00
Interest Rate Swaps	\$ 22,00	\$ 103,00	\$ 332,00	\$ 15,00
Cross Currency Swaps	\$ 51,00	\$ 161,00	\$ 28,00	\$ 7,00
<b>non-deliverable</b>	<b>\$ 8.094,00</b>	<b>\$ 6.101,00</b>	<b>\$ 9.123,00</b>	<b>\$ 6.760,00</b>
<b>Total</b>	<b>\$ 10.624,00</b>	<b>\$ 11.629,00</b>	<b>\$ 16.849,00</b>	<b>\$ 22.317,00</b>
<b>London Trading in FOREX products</b>				
<b>Source: City of London, RMB Series</b>				

# INTERNACIONALIZACIÓN INSTITUCIONAL

- ✓ **Acuerdos SWAPS**
- ✓ **RMB como reserva de valor**
- ✓ **PBoC autoriza a Bancos Centrales del exterior a intervenir en el mercado interbancario (bonos)**

País	RMB (MM)	U\$ (MM)	Notas
Belarusia	¥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	
Kazajastán	¥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 Arabes 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	

**PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN**

**ECONOMÍA POLÍTICA**

# **PRESIÓN POLÍTICA POR LAS REFORMAS**

***“What is needed is a roadmap with a stronger and more flexible exchange rate, more effective liquidity and monetary management, with higher quality supervision and regulation, with a more well-developed financial market, with flexible deposit and lending rates, and finally with the opening up of the capital account...If all that happens, there is no reason why the renminbi will not reach the status of a reserve currency occupying a position on par with China’s economic status”*** Christine Lagarde, IMF Managing Director, 18 March 2012, Beijing.

# COMPROMISO POLÍTICO CON LAS REFORMAS

*“China’s financial industry today stands at a new historic starting point [...] Further deepening the reform, and opening up and development of China’s financial industry, are critically important to promoting stable and sustainable development in China and even in the global economy. In accordance with the requirements of the Twelfth Five-Year Plan, [...] we will continue to implement sound monetary policy, strengthen the flexibility of monetary operations, steadily promote interest rate and foreign exchange rate liberalization, and gradually achieve renminbi capital account convertibility” Zhou 2013, p. 219.*

# PRINCIPALES ACTORES

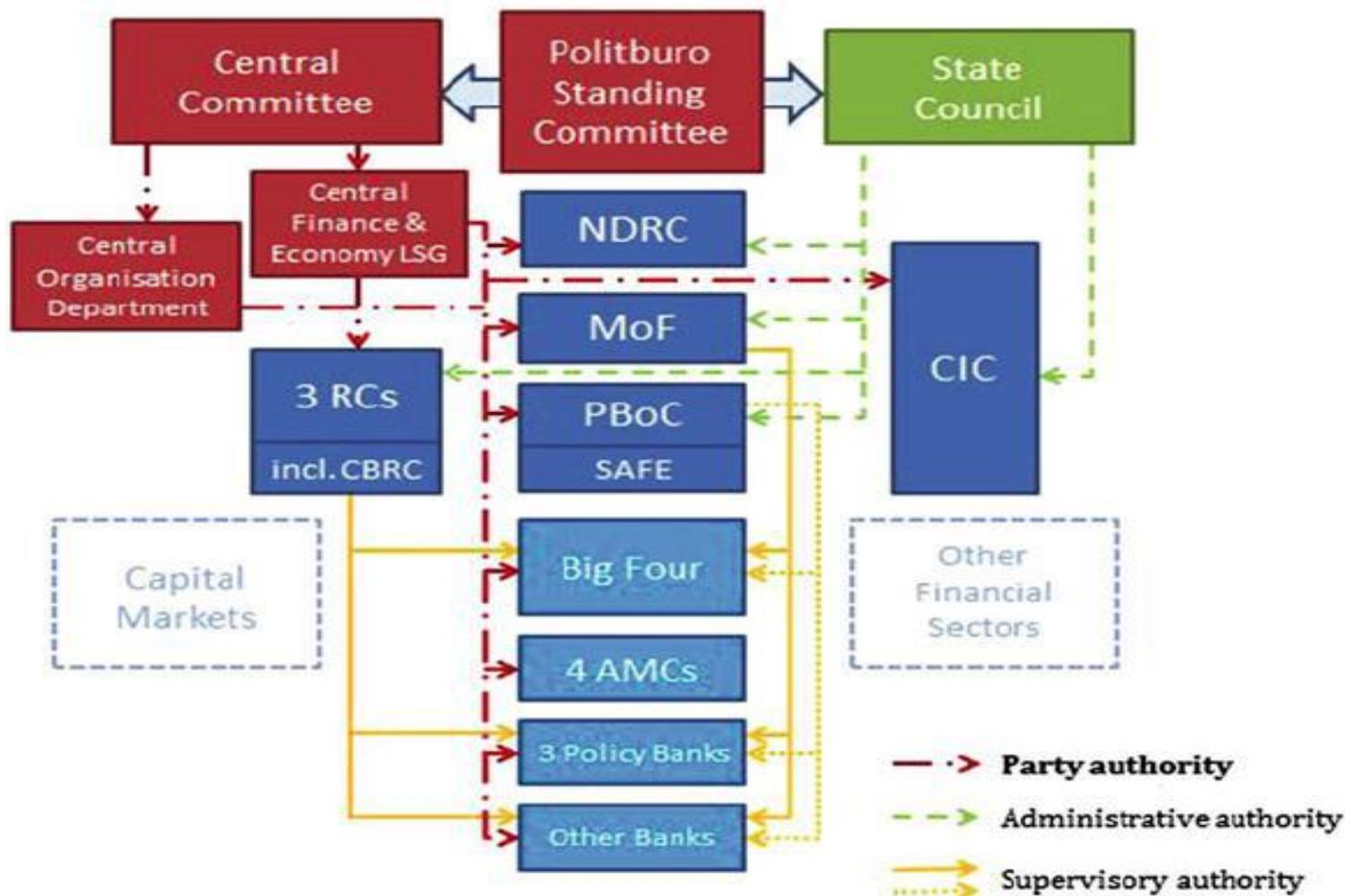


Fig. 5 Main actors and lines of authority of China's financial system, late 2013

# ENTORNO, ACTORES & POLÍTICAS

## ENTORNO

- ✓ Modelo exportador genera, de manera recurrente, momentos de AUGE, con subas en inflación, y fuerte sobre-inversión (capacidad instalada, *real state*, etc.), que luego se intenta apaciguar mediante políticas contractivas y anti-inflacionarias

## ACTORES

- ✓ PBoC forma parte del grupo de actores abogando por un mayor protagonismo del mercado
- ✓ MOF sostiene la postura opuesta, planteando la conveniencia de seguir con el modelo exportador y de mantener la intervención G en el mercado financiero

## POLÍTICAS

- ✓ PBoC aboga por un mayor protagonismo de la política monetaria, tipo de cambio flexible, avanzar en la apertura de la cuenta de capital
- ✓ ZHOU Xiaochuan, Presidente del PBoC desde DIC 2002 es el verdadero artífice del cambio

# **EL PAQUETE DE ESTÍMULOS COMO UN EJEMPLO DE BURBUJA**

**Para mitigar el impacto recesivo de la CFG, el gobierno chino lanza un ambicioso programa de incentivos**

- Incremento en la inversión pública, favorece a los gobiernos locales y las empresas del Estado
- Fuerte impulso a la construcción

## **Liquidez del mercado**

- Aumento exponencial en el monto de créditos otorgados en el período 2009-10
- SHADOW BANKING intermedia un porcentaje elevado de la liquidez del mercado

**Todo lo anterior induce a un resurgir de la inflación**

**Política permisiva afecta la solidez del sistema financiero, pero también habla de la sustentabilidad del modelo exportador**

# **LA CRISIS DESENCADENA CAMBIOS**

**PBoC adquiere renovado protagonismo a fin de atacar el problema inflacionario, aunque algunos de sus instrumentos pierden efectividad**

- Esto por el avance del sector financiero no – bancario
- Ello induce al PBoC a apoyarse en otros instrumentos – operaciones de mercado abierto y mayor uso de la tasa inter-bancaria

**En el ámbito cambiario, el gobierno también abandona el esquema de paridad (re-introducido tras la crisis). RMB flotante.**

**En lo institucional, se avanza en la creación de una súper-agencia regulatoria – bajo la dirección del PBoC y con la participación de CRBC, CSRC, CIRC y SAFE**

**Dupla Xi – Li intentan avanzar con las reformas de mercado**

# RMB

## REFORMAS NECESARIAS PARA SU INTERNACIONALIZACIÓN

**CUENTA DE CAPITAL:** Remover los controles de capitales

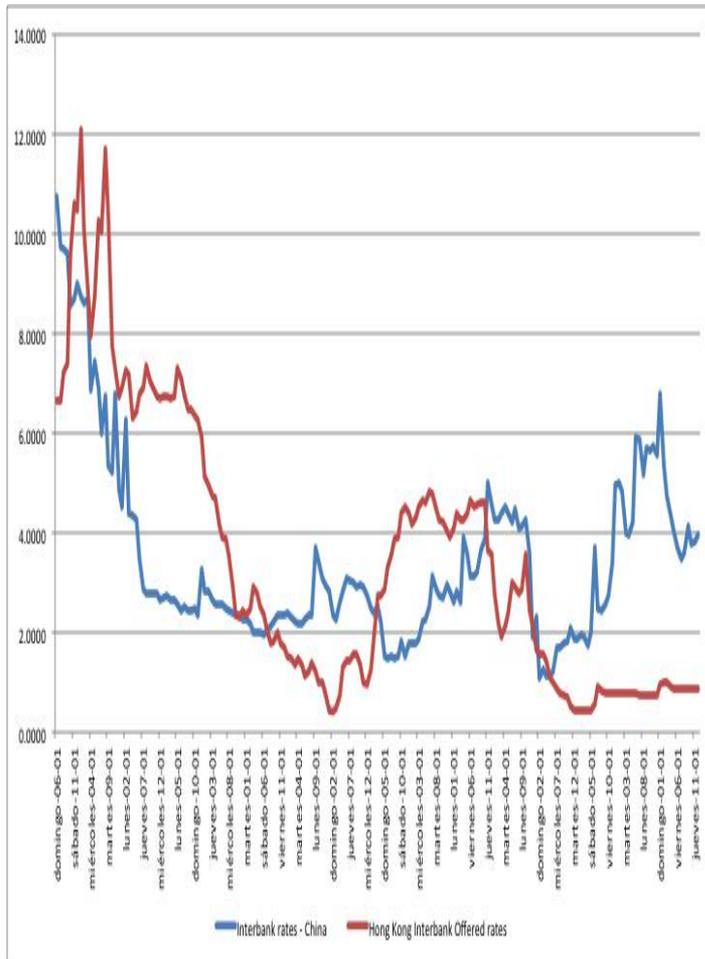
**POLITICA MONETARIA:** Remover techo sobre tasa de interés en depósitos

**POLITICA CAMBIARIA:** Introducir un tipo de cambio de libre flotación

**SISTEMA FINANCIERO:** Fortalecer el sistema financiero doméstico

**INSTITUCIONES:** Mejorar la *gobernanza* y avanzar en cuestiones de transparencia

# DESAFÍOS POLÍTICA MONETARIA



**Liberalización de la tasa de interés sobre depósitos en 1 año – restantes tasas se hayan liberalizadas.**

**Liberalizar tasas obliga al sector financiero a ser más competitivo – al disminuir el diferencial entre tasa activa y pasiva**

**Liberalización también conlleva a la igualación de tasas entre mercado local y HK, lo cual reducirá costos de financiamiento**

**Creciente protagonismo del *carry trade*, impone acelerar el proceso de convergencia de tasas con Hong Kong**

# DESAFÍOS

## POLÍTICA CAMBIARIA

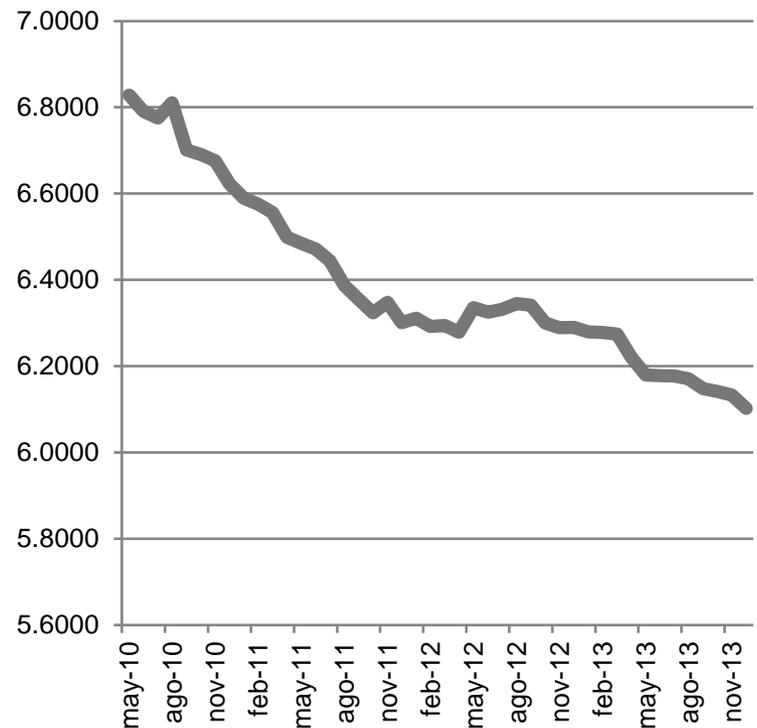
Transición a un esquema cambiario flexible, aunque ello puede incrementar la volatilidad en la cotización del RMB

RMB y el creciente rol como ancla cambiaria en distintos países de la región

Presencia de 2 tipos de cambio diferenciados según su grado de convertibilidad (CNY – CNH)

Tendencia de apreciación de la moneda doméstica induce al *carry trade*. Por ello el PBoC indujo a la depreciación del RMB recientemente (no evidenciado en el gráfico).

Yuan / U\$D  
monthly exchange rate  
(May 2010 - Dic 2013)

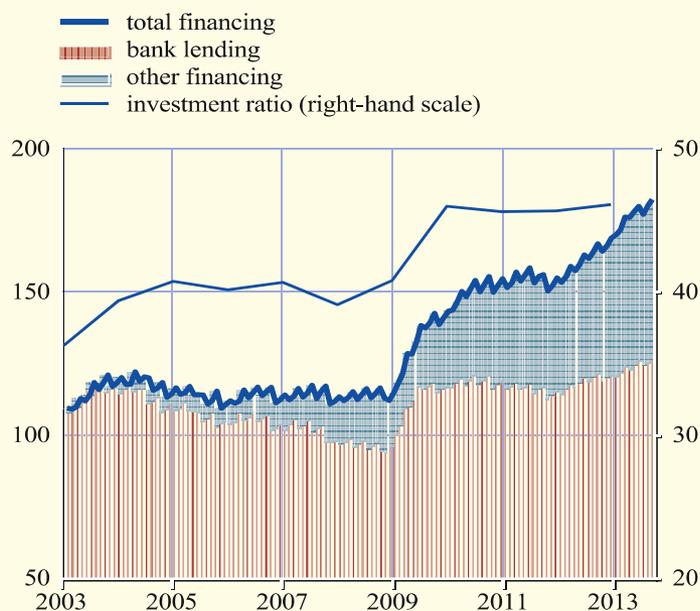


# DESAFÍOS – MERCADOS FINANCIEROS

- ✓ **Creciente protagonismo del sector no bancario en el financiamiento de la economía doméstica**
- ✓ **Importancia mercado de capitales y SHADOW BANKING**
- ✓ **Financiamiento SHADOW BANKING induce el surgimiento de burbujas (Regiones, SOEs & Real State)**
- ✓ **Regulación: avanzar con mejoras en el sector tradicional, introducir cambios en el sector no tradicional. Coordinación**

Chart 4 Credit and investment ratio

(percentage of GDP)



Sources: CEIC Data, People's Bank of China, National Bureau of Statistics, World Bank.

Note: The last observation refers to September 2013.

# CONCLUSIONES

## **Internacionalización como respuesta a los problemas externos**

- Debilidad del dólar y reservas internacionales, crisis europea y canasta de monedas.

## **Internacionalización como respuesta a los problemas internos**

- Estrategia PBoC: Internacionalización del RMB para avanzar con las reformas de mercado

## **Internacionalización como medio de lograr objetivos geopolíticos**

- Mercado offshore de Taiwán, resuelve un problema económico pero también adquiere un importante valor político

# CONCLUSIONES

- ✓ **Escaso protagonismo del RMB: pese a la importancia de la RPC en la economía mundial, ello no se ve reflejado en el ámbito financiero**
- ✓ **Semejanza con el escaso protagonismo dólar a principios del siglo XX, pese al liderazgo mundial que, a dicha fecha había adquirido EEUU**
- ✓ **Más temprano que tarde, el RMB cobrará protagonismo en los mercados financieros globales**
- ✓ **Del mismo modo, también cabría esperar un mayor protagonismo de las entidades financieras de origen chino.**

**LEONARDO E. STANLEY**

**ECONOMISTA ASOCIADO CENTRO DE ESTADO Y SOCIEDAD –  
CEDES ([LSTANLEY@CEDES.ORG](mailto:LSTANLEY@CEDES.ORG))**

**MUCHAS GRACIAS**