



El ascenso del renminbi: ¿Se convertirá el yuan chino en Moneda de Reserva Mundial?

July 30, 2015



rrdonnelley

En los últimos meses, China intensificó una prolongada campaña para que su moneda (con el nombre oficial “renminbi” [RMB], pero también conocida como “yuan”) se incluya como parte de la composición de los Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Pese a que los medios se entusiasman con las posibles implicancias para el mercado si la moneda china obtuviera el estatus de moneda de reserva internacional—que los bancos centrales y demás principales instituciones financieras pueden tener para cancelar obligaciones de deuda internacionales—de nivel uno, el asunto es algo arcano. Los DEG son una cuasi moneda sintética compuesta por una cesta de monedas ampliamente comercializadas. Son utilizadas por el FMI a efectos contables y es un medio de asignación de activos entre los países miembro. No desempeñan casi ningún papel en el comercio y las finanzas privados. Sin embargo, ofrecen la aprobación del FMI de que una moneda tenga las cualidades necesarias para ser una moneda de reserva internacional. Además, las monedas DEG se consideran automáticamente monedas de reserva aceptables, mientras que otras monedas tienen que cumplir con los requisitos de convertibilidad absoluta para poder tener el mismo estatus.

Hasta hace poco, el gobierno chino establecía importantes restricciones al uso del RMB. Las autoridades parecían considerar que el control que una moneda aislada ejercía sobre la política monetaria y fiscal nacional era más importante que los potenciales beneficios de participar enteramente en los mercados financieros globales. En los últimos años, sin embargo, la actitud del gobierno cambió, y se implementaron reformas económicas orientadas al mercado y una política extranjera más orientada al exterior, así como también medidas para fomentar el uso del RMB.

Las cuatro monedas con estatus DEG—el dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina del Reino Unido y el yen japonés—conforman en la actualidad la enorme mayoría de las reservas globales de monedas internacionales. Además, como una reacción en cadena, dominan los mercados internacionales de bonos y las transacciones financieras mundiales. En los últimos años, el aumento de la participación en el comercio internacional representada por los mercados emergentes, y por China en particular, ha dejado esta situación en un estado bastante anacrónico. El gobierno chino realizó una campaña a favor de la inclusión del RMB en los DEG en 2010, en la revisión más reciente de la estructura de los DEG por parte del FMI, pero en aquel momento la oferta fue rechazada. Desde nuestro punto de vista, las perspectivas de éxito en la asamblea programada para octubre de 2015 son altas.

Potenciales beneficios para China

El estatus de moneda de reserva y la internacionalización del RMB podrían conferirle varios beneficios significativos a China, inclusive la posibilidad de bajar los costos de los préstamos y facilitar la expansión extranjera de las compañías chinas, lo que permitiría que los precios de los contratos de las principales materias primas, tales como el mineral de hierro, se fijan en RMB, y de este modo se minimizarían los riesgos para las divisas extranjeras que surgen de la fijación de precios en dólares estadounidenses, y sobre todo abriría camino para que una parte de las enormes reservas de divisas extranjeras de China se puedan redistribuir en direcciones más productivas a nivel económico. La última medida podría posiblemente estimular el crecimiento económico al margen, tanto en China como a nivel mundial. Otros países con monedas de reserva tienen reservas mucho menores en relación con su producto interno bruto que lo que tiene China—Estados Unidos puede operar efectivamente sin reservas en el presente— mientras que los proyectos de inversión extranjera tales como el ambicioso “un cinturón, una carretera” de China y las iniciativas de la “Nueva Ruta de la Seda” para construir infraestructura comercial con estados vecinos, así como también iniciativas privadas, podrían representar potenciales nuevos usos atractivos para recursos que actualmente están inmovilizados en depósitos de divisas y bonos del Tesoro.

Para que se incluya una moneda en los DEG, el FMI exige principalmente que sea importante en términos de su participación en el comercio mundial, pero también que se “utilice libremente”, un término que se descompone en “ampliamente utilizada” y “ampliamente comercializada”. En 2010, el RMB participaba ampliamente en el comercio mundial, pero el FMI determinó que la moneda no cumplía con el criterio de “utilizada libremente”. En aquel entonces, el RMB no era una divisa convertible internacionalmente. Su tipo cambiario frente a otras monedas era estrictamente controlado por el gobierno chino a un nivel que muchos comentaristas creían que representaba una subvaloración, mientras que un sistema bancario local poco sofisticado carecía de la posibilidad de ofrecer muchos de los instrumentos requeridos por las compañías internacionales para administrar sus exposiciones cambiarias. Una forma del RMB, llamada “RMB extraterritorial”, estaba disponible a través de varios bancos situados en Hong Kong, pero era engorroso comercializar con él en comparación con otras monedas, y su valor difería del RMB nacional en los mercados de divisas extranjeras.

Bastante ha cambiado desde 2010 y el proceso de cambio se ha ido acelerando. La cantidad de centros extraterritoriales en los que se comercializa el RMB ha proliferado, mientras que las transacciones monetarias en la Zona Franca de Shangai se pueden realizar entre compañías continentales y compañías asociadas extraterritoriales con pocas restricciones. Mientras tanto, el Banco Popular de China (PBOC) ha avanzado en las reformas del sistema bancario del país mediante la liberación de las tasas de interés y la introducción de un sistema de protección de depósitos, dos importantes hitos en el camino hacia la creación de un sistema con la posibilidad de participar completamente de los flujos financieros internacionales. Lo que es muy importante es que muchas autoridades, entre ellas el FMI, creen que el RMB tiene un valor justo. El estatus de moneda de reserva implicaría abandonar la vinculación actual entre el RMB y el dólar.

Una nueva conexión monetaria

La apertura del Shanghai-Hong Kong Stock Connect en el segundo semestre de 2014, que permite a los inversionistas extranjeros invertir libremente en acciones A chinas elegibles que previamente se encontraban restringidas únicamente a ciudadanos chinos o extranjeros con permisos especiales, se consideró un movimiento importante en la internacionalización del RMB al permitirle a los inversionistas continentales adquirir acciones en los mercados de Hong Kong negociados a nivel internacional. Sin embargo, el impacto inicial fue menor al esperado, con solo pequeños porcentajes de utilización de cuotas de transacciones diarias permitidas. La situación cambió en abril de 2015 con el anuncio de las medidas para permitir que los administradores de fondos mutuos continentales pudieran comprar acciones de Hong Kong (que cotizaban a valoraciones notablemente más bajas). También se aliviaron las restricciones de uso del Stock Connect para los particulares. En la medida en que se filtraron los detalles del cambio, el uso del Stock Connect aumentó bruscamente, de tal forma que las cuotas de transacciones se excedieron en algunas ocasiones y permanecieron bastante por encima de los niveles anteriores. En mayo, también observamos el anuncio de un programa planificado de “Reconocimiento Mutuo” que abriría camino para que los administradores continentales y de Hong Kong ofrecieran sus fondos en los mercados de uno y del otro. Al ponerse en funcionamiento el reconocimiento mutuo, creemos que los inversionistas continentales chinos serán los más impactados, dadas las opciones de inversión más amplias. Estos acontecimientos recientes también podrían ayudar a que el mercado de acciones de Shanghai esté más estrechamente integrado en los mercados financieros mundiales, lo que ampliaría notablemente el uso efectivo del RMB a nivel mundial.

Algunas de las áreas de incertidumbre en torno a la inversión directa en China—particularmente, los temores persistentes acerca de que se pueda reinstalar el “suspendido” impuesto a las ganancias de capital y la posibilidad de que una ley de “oscilación corta” pueda derivar en la expropiación de ganancias de capital de posiciones inversoras más grandes en compañías individuales—atenúan nuestro entusiasmo por utilizar las nuevas libertades en el presente. Además, la reciente intervención del gobierno en el mercado de acciones y la suspensión de las acciones durante una severa recesión del mercado podría tener un impacto en el proceso de reforma y el progreso realizado para que el RMB obtenga el estatus de moneda de reserva internacional. Sin embargo, creemos que hay un deseo político de reforma económica en China, para que dichos asuntos no persistan.

De cara al futuro, el PBOC ofrece un cambio hacia una “convertibilidad administrada” durante lo que queda de 2015, lo que predice la apertura de un stock connect entre Hong Kong y la otra principal bolsa de valores de China en Shenzhen y la extensión de las libertades del mercado de divisas introducidas en Shanghai a otras zonas francas y eventualmente a todo el país. Además, creemos que la introducción del Sistema de Pago Internacional de China (CIPS) planificado, que establece una cámara de compensación a nivel mundial para pagos internacionales en RMB, aumenta notablemente la facilitación del uso de la moneda, y la coloca más a la par de otras monedas mundiales. Algunos controles se mantendrían en campos como el monitoreo del lavado de dinero y financiamiento para el terrorismo, el afán de evitar la deuda extranjera excesiva y los desajustes monetarios, la administración de flujos especulativos a corto plazo y la mejora del equilibrio de las estadísticas de pago y monitoreo.

Además, probablemente el FMI tendrá en cuenta que la perspectiva de una membresía total en el sistema financiero mundial es un factor importante que impulsa el programa de reforma financiera en China y puede negarse a arriesgarse a brindar municiones para oponentes nacionales a los cambios, y así complicar el proceso que parece ser de bastante interés para los inversionistas occidentales así como también de los propios chinos. Un gran indicio de la dirección del pensamiento del FMI se observó en marzo a través del comentario de la Directora Ejecutiva del FMI, Christine Lagarde, sobre que la inclusión del RMB en los DEG era una cuestión de “cuando se haría, no si se haría”, pero que podría haber cierta prudencia de cara a los acontecimientos recientes del mercado.

Las empresas internacionales parecen estar convencidas sobre el asunto de la internacionalización del RMB. En una encuesta realizada por la Economist Intelligence Unit para los abogados internacionales Allen & Overy, cerca del 50% de los ejecutivos que respondieron preveían al menos la duplicación del uso del RMB, mientras que el 45% había usado la moneda en una transacción transfronteriza el año pasado, frente a solo un 21% en los 12 meses anteriores. Cuarenta y nueve por ciento se encontraba planificando usar el RMB para financiar compras. Menos del 20% había estado usando la moneda para tales fines durante más de 12 meses.^[1] Para nosotros, un mayor movimiento hacia la convertibilidad total podría acelerar el proceso.

Por lo tanto, a fines de 2015 se podría observar un panorama financiero internacional transformado, con el lanzamiento del Banco Asiático de Infraestructura, el Nuevo Banco de Desarrollo y el Sistema de Pago Internacional de China (CIPS), junto con la admisión del RMB en los DEG del FMI, lo que despejaría el camino para que se convierta en una de las principales monedas de reserva del mundo. Al mismo tiempo, el mercado bursátil de acciones A de China podría estar en camino de convertirse en un componente de los índices mundiales, un cambio probablemente retrasado y no bloqueado por la reciente decisión tomada por MSCI de excluir acciones chinas al menos hasta 2016. China podría de este modo quedar más vinculada y ser más significativa en el sistema financiero global de lo que lo es en el momento. Creemos que dichos acontecimientos, y los cambios que los han hecho posibles, representan una oportunidad importante a largo plazo para los inversionistas internacionales y subirá bastante el estatus de las economías de los mercados emergentes en su totalidad.

Sin embargo, las recientes medidas tomadas por el gobierno chino de sostener el mercado e influenciar a los participantes del mercado podrían tener un gran peso en la posibilidad que tiene el mercado de ser respetable a nivel internacional. Creemos que los creadores de los índices probablemente se mostrarán cautelosos con respecto a poner una alta ponderación en las acciones A chinas. Por lo que no podemos esperar mucho a corto plazo, pero a largo plazo creemos que el mercado chino madurará y tendrá un porcentaje importante de las carteras mundiales.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius solo cumplen una función informativa y no se deben considerar como asesoramiento de inversión individual, o como una recomendación para invertir en algún valor o para adoptar alguna estrategia de inversión. Debido a que las condiciones económicas y de mercado están sujetas a cambios rápidos, los comentarios, opiniones y análisis se proporcionan a la fecha de esta publicación y pueden cambiar sin previo aviso. El material no pretende ser un análisis completo de cada hecho material respecto de cualquier país, región, mercado, industria, inversión o estrategia.

Información legal importante

Todas las inversiones implican riesgos, incluida la posible pérdida de capital. Las inversiones extranjeras implican riesgos especiales, como las fluctuaciones de la divisa, la inestabilidad económica y los acontecimientos políticos. Las inversiones en mercados emergentes, de las que los mercados fronterizos son un subgrupo, conllevan mayores riesgos relacionados con los mismos factores, además de los riesgos asociados con el tamaño menor de dichos mercados, su menor nivel de liquidez y su falta de marcos legales, políticos, empresariales y sociales establecidos con el fin de respaldar los mercados de acciones. Como en general estos marcos están menos desarrollados en los mercados fronterizos, al igual que muchos factores incluyendo el creciente potencial para una volatilidad extrema de los precios, la falta de liquidez, las barreras comerciales y los controles de cambio, los riesgos asociados con los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos. Los precios de las acciones fluctúan, a veces de forma rápida y dramática, debido a factores que afectan a compañías individuales, industrias o sectores particulares, o a condiciones del mercado en general.

^[1] “Generation ¥, RMB The new global currency” (Generación ¥, RMB, la nueva moneda mundial), informe de la Unidad de Inteligencia Económica, encargada por Allen & Overy, 21 de abril de 2015.