

# China en la globalización financiera<sup>1</sup>

Julio Sevares<sup>2</sup>

## Resumen

La creciente interrelación de la economía china con la globalización financiera ha contribuido a mejorar su posición como receptor de inversiones externas y a diversificar sus fuentes de crédito, pero también la ha sometido, como se verá en las conclusiones de este artículo, a turbulencias como una devaluación no buscada de la moneda o salidas de capitales no programadas, fenómenos desconocidos en una economía financieramente cerrada.

**Palabras clave:** Globalización financiera, China, comercio exterior.

## Abstract

The growing interrelation of the Chinese economy with financial globalization has contributed to improve its position as a recipient of external investments and to diversify its sources of credit, but has also subjected it, as will be seen in the conclusions of this article, to turbulences such as a devaluation -non-sought-after currency or unprogrammed capital outflows, unknown phenomena in a financially closed economy.

**Keywords:** Financial globalization, China, foreign trade.

---

<sup>1</sup> Este trabajo fue presentado en el Seminario “Estrategias de relacionamiento con China. VI” Grupo de Trabajo sobre China CARI. Buenos Aires, 4 de diciembre 2017.

<sup>2</sup> Doctor en Ciencias Sociales. Economista. Profesor UBA y UNLP. Miembro Grupo de Trabajo sobre China del CARI. Autor de “China. Un socio imperial para Argentina y América Latina” Edhasa, 2015.

## **Introducción**

En las últimas dos décadas China paso de ser una economía prácticamente cerrada desde el punto financiero y de escasa participación en el mercado financiero internacional a tener una presencia de creciente importancia. Esto debe a varios factores interrelacionados:

- Incremento en la participación del comercio internacional y utilización del Renminbi (RMB) en el comercio exterior.
- Expansión de los bancos chinos en el exterior
- Participación en bancos de inversión internacionales (del BID al AIIB)
- Apertura del mercado de capitales
- Swaps con bancos centrales
- Incorporación del RMB a la canasta de los Derechos Especiales de Giro (DEG)
- Promoción y apertura de los Mercados de Valores, creación de sistemas destinados a promover la utilización del RMB en mercados externos, a conectar bolsas chinas con la de Hong Kong y habilitación de centros de clearing de operaciones en RMB

Esta evolución se refleja en la escalada de los bancos y las Bolsas chinas en las clasificaciones internacionales, en los indicadores de internacionalización del RMB y en la incipiente emisión de deuda denominada en RMB en el mercado internacional. La internacionalización financiera se profundizará si se concreta la prevista incorporación de China al índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets Index y el postergado proyecto de vinculación de las bolsas chinas a la de Londres. La creciente interrelación de la economía china con la globalización financiera ha contribuido a mejorar su posición como receptor de inversiones externas y a diversificar sus fuentes de crédito, pero también la ha sometido, como se verá en las conclusiones de este artículo, a turbulencias como una devaluación no buscada de la

moneda o salidas de capitales no programadas, fenómenos desconocidos en una economía financieramente cerrada. No obstante, en el marco de la reunión de la Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC, por sus siglas en inglés) desarrollada en noviembre de 2017 en Vietnam, el gobierno chino explicitó su propósito de seguir avanzando en la liberalización financiera, esto como parte de su política de defender y promover el curso de la globalización económica.

### **La variable comercio exterior**

China representa el 12% del comercio mundial y las transacciones comerciales en RMB alcanzan al 2% del total de pagos mundiales por comercio exterior. En el comercio de China con el resto del mundo la proporción es mucho más elevada: en 2015 los pagos en RMB en el comercio exterior de China representaron el 30% del total. Pero en 2016 cayeron a un 20% debido a la desconfianza en la moneda que se generó por su devaluación y la salida de capitales de China (Estas situaciones se analizan con mayor detalle más adelante).<sup>3</sup>

### **Bancos: reforma e internacionalización**

En 1995 el gobierno chino realizó una profunda reforma bancaria destinada a desarrollar la capacidad de financiamiento interno así como la concesión de préstamos al exterior y el financiamiento de la inversión externa directa de firmas chinas. Cuatro años después lanzó la política de “Going Out” de promoción de la inversión externa directa. Estas políticas responden tanto al objetivo estratégico del gobierno de expandir la presencia del país en el escenario internacional como a la necesidad objetiva de rentabili-

---

<sup>3</sup> Zhang, Howhow. “Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi”. KPMG China 29 March 2017

zar los activos financieros acumulados en la forma de préstamos y de ampliar el campo de reproducción del capital chino más allá de las fronteras nacionales.<sup>4</sup>

La reforma creó un banco central y un sistema de bancos comerciales y de inversión bajo la propiedad del Estado. La creación de bancos comerciales tiene el propósito de separarlos de los bancos políticos y obligar a la dirección de los bancos a operar bajo condiciones más vinculadas al mercado de crédito. Los bancos comerciales admiten, con restricciones, accionistas privados.

El Banco Industrial y Comercial de China (ICBC por sus siglas en inglés) encabeza la clasificación mundial de bancos según sus activos (préstamos y títulos en cartera) y tiene el tercer puesto en capitalización bursátil (valor de su capital accionario). Tiene 5,3 millones de clientes corporativos y 500 millones de clientes individuales y es el banco chino con más sucursales en el exterior.<sup>5</sup> Estas tablas dan cuenta del tamaño del banco pero no de su internacionalización ya que una parte de los préstamos y demás actividades se desarrolla en el mercado interno.

Es así que el Bank of China figura varios puestos detrás del ICBC en ambos listados pero tiene una mayor exposición internacional que este último como surge de la clasificación de internacionalización que se citan más abajo. A fines de 2016, China tenía 4 de los 10 primeros bancos en la clasificación mundial por activos, con el 43% de los activos de los 10 primeros.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Este tema está desarrollado en Julio Sevares “Sistema bancario chino: crecimiento interno y expansión internacional”. Realidad Económica N° 275 Abril-mayo 2013. Pags. 21 a 38.

<sup>5</sup> El papel del ICBC en la globalización china. El Economista. 30/06/2016  
<http://www.eleconomista.es/firmas/noticias/7673596/06/16/El-papel-del-ICBC-en-la-globalizacion-China.html>

<sup>6</sup> Bancos más grandes del mundo por activos 2017. Economipedia.  
<http://economipedia.com/ranking/bancos-mas-grandes-del-mundo-por-activos-2017.html>

### Clasificación de bancos por activos, diciembre de 2016

Banco	Activos miles de millones de €
ICBC	3.297
Fannie Mae	3.117
Construction Bank of China	2.864
Agricultural Bank of China	2.673
Bank of China	2.479
Mitsubishi, Japón	2.455
Japan Post Bank	2.391
JPMorgan Chase	2.380
HSBC	2.251
Bank of America	2.101

Fuente: Economipedia

La clasificación de bancos por capitalización bursátil al 24 de marzo de 2017, el ICBC descendió del primer lugar que ocupaba en 2015 al tercero debido a la caída de las cotizaciones en las bolsas chinas.<sup>7</sup> En la lista de los 10 primeros bancos por capitalización figuran tres bancos chinos

### Indicador de importancia sistémica

Otro índice de la importancia de los bancos chinos en el mercado internacional aparece en la lista de “Global Systemically Important Banks” que elabora el Financial Stability Board, en la que se

<sup>7</sup> Bancos más grandes del mundo. Economipedia. <http://economipedia.com/ranking/bancos-mas-grandes-del-mundo-2017.html>

registran 31 bancos internacionales de los cuales 5 son chinos.<sup>8</sup> El índice se forma en base a los instrumentos que disponen los bancos para afrontar crisis y está destinado a evaluar el riesgo de bancos cuyas dificultades pueden tener consecuencias sistémicas globales.<sup>9</sup> El primero de la lista es Citigroup. El orden de los bancos chinos es: el ICBC, 10° lugar; Agricultural Bank of China, 13°; Bank of China, 14° y China Construction Bank, 16°.

### **Nivel de internacionalización de los bancos**

Un índice de internacionalización de los bancos chinos elaborado por la Academy of Internet Finance (AIF) y el International Monetary Institute (IMI) de la Renmin University of China, realizado sobre 49 bancos internacionales de América, Asia y Europa, establece que en promedio los cuatro bancos chinos más internacionalizados (Bank of China, ICBC, China Construction Bank y Agricultural Bank of China) tienen un nivel de internacionalización modesto, pero en el caso del Bank of China está cerca del promedio de los 49. El Índice se construye considerando los activos externos en relación al total, los beneficios por operaciones en el exterior, número de países en los que operan y número de sucursales y de personal que tienen en el exterior. El Índice de 2017 ubica al Banco de China con un alto nivel de internacionalización, por encima del promedio de 49 bancos internacionales y de los bancos de los BRICS.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> 2016 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs) Financial Stability Board. 21/11/2016 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>

<sup>9</sup> El FSB es un organismo de monitoreo del sistema bancario formado en la reunión del G20 de 2009 y está integrado por funcionarios de países miembros y organizaciones bancarias.

<sup>10</sup> Academy of Internet Finance (AIF), International Monetary Institute (IMI) East or West, Home is Best? —Are Banks Becoming More Global or Local?. Research Report 2017.

## Índice de Internacionalización 2017

<b>Bancos</b>	Ranking BII 2017
<b>Grupos de bancos</b>	
Bancos de países desarrollados	35,7
49 bancos internacionales	25,4
4 bancos chinos	14,5
Bancos de países en desarrollo	10,4
Bancos de los BRICS	10,4
10 bancos chinos	7,6
Brasil	3,8
<b>Bancos</b>	
1. Standard Chartered	67,5
21. Bank of China	26,6
30. ICBC	16,0
39. China Construction Bank (2015)	8,3
40. Bank of Communications	8,1
43. Agriculture Bank of China (2015)	5,4
44. China Citic Bank	3,9
45. Bradesco (Brasil)	3,8

Fuente: IMI

Según el informe, los 5 mayores bancos chinos tienen sucursales en cerca de 50 países, el 44% de las mismas en países de Asia. En 2015 los activos de esos bancos en el exterior aumentaron un 14%, sumando 9,9 billones RMB (millones de millones), un 12% del

total de sus activos. En 2015 los ingresos externos de los 5 principales bancos llegaron a 200,000 millones de RMB, un crecimiento del 17% en relación al año anterior. Los beneficios superaron los 100,000 millones de RMB, con un crecimiento del 7% en relación a 2014. Excepto para el Bank of China los ingresos y beneficios representan menos del 10% el total obtenido por las entidades un porcentaje mucho menor que el promedio registrado en los bancos extranjeros para sus operaciones externas.

El programa de la “Nueva Ruta de la Seda”, One Belt One Road, (OBOR) es un nuevo canal de internacionalización de los bancos. En 2015 el Bank of China abrió 5 sucursales en países del OBOR y emitió el primer Belt and Road Bond por 4,000 millones de dólares (mdd). Por este motivo, el IMI recomienda a los bancos que cuando eligen un país o región para instalarse, los bancos chinos deben priorizar la cooperación con los países atravesados por las rutas del OBOR y, en el caso de los países del sudeste asiático, el foco debe ponerse en el apoyo a los proyectos de comercio exterior.

### **Ingreso de bancos extranjeros**

Desde 2003 y como parte de los compromisos de liberalización financiera para ingresar a la Organización Mundial de Comercio (OMC) el gobierno chino admite la participación de los bancos extranjeros en el capital de la banca comercial lo cual es otra de las vías de internacionalización financiera del mercado chino. A partir de Septiembre del 2007, y favorecidas por las nuevas reglamentaciones, 25 entidades financieras provenientes, principalmente de Estados Unidos (EU), la Unión Europea (UE) y Japón, entraron al país.

### **El lugar de los centros financieros chinos**

Como producto del desarrollo e internacionalización de los bancos y mercados de capitales, las ciudades financieras de China



cobraron una creciente importancia en el mercado mundial, como se refleja en el índice de centros financieros globales del China Development Institute (CDI). Según el mismo, los tres primeros puestos son ocupados por Londres, New York y Singapur. Hong Kong ocupa el 4° puesto, Shanghai el 13°, Beijing el 16° y Shenzhen, el 22°, notablemente, un lugar antes de Frankfurt.<sup>11</sup>

### **Participación china en bancos internacionales**

Como parte de su política de expansión financiera internacional China se incorporó o formó diversas instituciones financieras internacionales.

#### **Asian Development Bank (ADB)**

Desde 1986, China es miembro del ADB, un banco orientado a financiar proyectos de inversión en Asia y el Pacífico.<sup>12</sup> China tiene el 0,7% del capital y el 0,5% de los votos según el (ADB Annual Report 2016). Los mayores socios del ADB son Japón y EU con el 16% de capital y el 13% de los votos cada uno.

#### **Shanghai Cooperation Organisation (SCO)**

China participa del SCO Interbank Consortium, establecido en 2005 como parte de la Shanghai Cooperation Organisation (SCO) formada en 2001 e integrada por China, Kazajistán, Kirguistán, Tajikistán, Uzbekistán y Rusia. El Interbank tiene por objetivo financiar y prestar servicios bancarios a proyectos de inversión de los países miembros de la SCO. En enero de 2017 mantuvo su

---

<sup>11</sup> The Global Financial Centers Index China Development Institute (CDI). 21 March, 2017 [http://www.montrealinternational.com/wp-content/uploads/2017/03/gfci\\_21.pdf](http://www.montrealinternational.com/wp-content/uploads/2017/03/gfci_21.pdf)

<sup>12</sup> Asian Development Bank (ADB) <https://www.adb.org/>

octavo seminario temático sobre “The Silk Road Economic Belt: Financial Innovation and Interconnected Development”<sup>13</sup>

## **Incorporación al BID**

En octubre de 2008 China se incorporó al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), una de las principales fuentes de financiamiento de América Latina, aportando 350 mdd, convirtiéndose en el 48° país miembro. Según el balance 2016 del BID, China tenía 424 acciones por 5 mdd. Hizo también contribuciones al Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del grupo BID que financia pequeñas empresas y a la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) miembro del grupo BID que financia al sector privado.

## **El Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) del grupo Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (BRICS)**

El NDB de los BRICS, nació como Banco de Desarrollo de BRICS, es un banco de desarrollo fundado para el grupo. En marzo de 2013, durante la Quinta Cumbre BRICS 2013, en Durban, Sudáfrica, los miembros acordaron la creación de un banco como una alternativa a las instituciones multilaterales, para financiar inversiones recíprocas. En la Sexta Cumbre de 2014, en Fortaleza, se acordó que el banco tendría un capital autorizado inicial de 100,000 mdd y un capital inicial suscrito de 50,000 mdd aportados de forma equitativa por los estados fundadores. La sede del banco estaría en Shanghái. También se formó un fondo de reserva Acuerdo de Reservas de Contingencia (ARC) con 100,000 mdd cuya finalidad sería evitar presiones de liquidez en el corto plazo. China aporta 41,000 mdd, Rusia, Brasil e India, 18,000 mdd y Sudáfrica 5,000 mdd. En 2016 aprobó proyectos por 1,500 mdd en energía renovable y transporte. En Julio de 2016 emitió un Green

---

<sup>13</sup> The Shanghai Cooperation Organisation. [http://eng.sectsco.org/about\\_sco/](http://eng.sectsco.org/about_sco/)

Bond en RMB por 3,000 millones de RMB. La iniciativa es importante desde el punto financiero y estratégico pero su intervención es muy reducida en relación a la de los organismos multilaterales. En 2016, por ejemplo, según la información institucional, el BID dio empréstitos a mediano y largo plazo por 15,800 mdd.

### **Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), banco para OBOR**

Uno de los instrumentos más importantes para la expansión financiera China en el resto del mundo es el programa “Un cinturón, una ruta” OBOR, que consiste en la construcción de infraestructura destinada a conectar o mejorar las conexiones ya existentes en los corredores terrestres y marítimos que unen China con Asia, Europa y África, con la probable inclusión de América Latina. Para contribuir a financiar la iniciativa China lanzó el AIIB al cual invitó a participar a los países de todo el mundo. La creación del Banco fue propuesta por el gobierno chino en 2013 y lanzada oficialmente en una ceremonia en Beijing en octubre de 2014.<sup>14</sup> Comenzó a operar en diciembre de 2015 con 10 miembros y con el 50% de los 100,000 mdd del capital autorizado por sus estatutos. El capital del AIIB es el 65% del Asian Development Bank y la mitad del capital del Banco Mundial. EU se opuso a que sus aliados se incorporaran al nuevo banco, pero en marzo de 2015 el Reino Unido lo hizo y fue seguido por otros socios y aliados del EU. interesados en participar en una iniciativa generadora de negocios.

Según la información proporcionada por el AIIB (29/09/2017), en la actualidad el Banco tiene 56 miembros, 37 regionales, 19 no

---

<sup>14</sup> Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) <https://www.aiib.org/en/index.html>

regionales. China aporta el 32% del capital y tiene el 27% de los votos. Los miembros de la región asiática aportan el 79% de capital y tienen el 77% de los votos. Los miembros no regionales aportan el 21% del capital y tienen el 23% de los votos. Un dato significativo es que la suma de los votos de los miembros aliados o alineados con EU supera los de China (46% del capital y 45% de los votos), aunque no los de ésta y sus aliados. Tiene también 24 candidatos a ingresar (prospective members), 9 regionales y 13 no regionales, a los que, en junio de 2017, se incorporó la Argentina. El Banco gestiona 21 proyectos y ya otorgó 3,400 mdd en préstamos

### AIIB: Países miembros

	Miembros	% del capital
Principales Regionales	China	32
	India	9
	Rusia	7
	Indonesia	4
	Corea del Sur	4
	Australia	4
	Australia	4
	Arabia Saudita	4
	Turquía	3
	Irán	2
Principales no regionales	Alemania	5
	Francia	4
	Italia	3
	Reino Unido	3
	Holanda	1

Fuente: AIIB

## **Liberalización de flujo de capitales**

En diciembre de 1996 China aceptó oficialmente el Artículo 8 del Acuerdo sobre Monedas Internacionales del FMI y admitió la convertibilidad del RMB.<sup>15</sup> Desde entonces China promueve los intercambios bilaterales de divisas con sus socios de la Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), Japón y Corea del Sur.<sup>16</sup> En los mismos años noventa el gobierno comenzó a tomar medidas para la apertura de la cuenta capital (reducción de restricciones a movimientos de capital transfronterizos), como parte de su programa de ingreso a la OMC, fijada para 2001. La pertenencia a la OMC requiere comprometerse a liberalizar movimientos de capital y el sistema financiero interno, incluyendo admitir el ingreso de inversiones externas en el sistema financiero. Se hizo en el ámbito del acuerdo General Agreement on Trade in Services (GATS), para la liberalización de los servicios), los cuales fijaban una estrategia de apertura con inicio en 2002 y finalización en 2006. Las medidas adoptadas por China incluyeron la reducción del control oficial sobre las compras y ventas de divisas por parte de empresas, es decir sobre los ingresos y egresos de capital. Como parte de esa política China creó el régimen de Inversor Institucional Extranjero Calificado (Qualified Foreign Institutional Investor, QFII) por el cual autorizó a un grupo de inversores extranjeros a invertir en las bolsas chinas.

Para ser admitido como QFII una institución debe cumplir los requisitos: tener finanzas estables, buena credibilidad y alcanzar

---

<sup>15</sup> El Artículo VIII del Acuerdo del FMI, Obligaciones Generales de los Miembros, comprende evitar restricciones en los pagos corrientes, convertibilidad de las divisas mantenidas en reservas, proporcionar información sobre reservas, evitar prácticas cambiarias discriminatorias y la obligación de colaborar sobre políticas de reservas.

<sup>16</sup> La ASEAN está formada por Indonesia, Malasia, Brunei, Singapur, Vietnam, Filipinas, Laos, Myanmar, Camboya y Tailandia.

los mínimos de activos establecidos por la China Securities Regulatory Commission (CSRC) entre los cuales están: cumplimentar los requisitos regulatorios del país de origen; tener una estructura de administración saludable, un sistema de control interno completo y no haber recibido sanciones en los tres años previos. El sistema estableció el número de participantes y un monto intransferible de operaciones autorizado para cada uno. Las cuotas fueron incrementándose en años posteriores.

El gobierno estableció qué tipo de acciones podían comprar los QFII denominadas en yuan, en los mercados de valores de China. También se creó la figura de Renminbi Qualified Foreign Investor (RQFII) para operaciones en RMB. Los inversores elegidos deben cumplir requisitos de solvencia y buenas prácticas financieras. A partir de ese momento el gobierno recibió pedidos de inversores externos y el número de inversores autorizados fue ampliándose con los años especialmente a partir del lanzamiento de las Zonas Piloto de Libre Comercio de Shanghai. En 2004, los bancos de Hong Kong fueron autorizados a realizar algunas operaciones en RMB, tales como depósitos, remesas y cambio. En 2006 se estableció la categoría de Qualified Domestic Institutional Investor (QDII) que determina las instituciones chinas que están autorizadas para invertir en mercados extranjeros de títulos. Las instituciones son compañías de seguros, fondos de inversión y otros administradores de activos. Los inversores deben ser aprobados por la China Securities Regulatory Commission (CSRC).

Desde 2007, las instituciones financieras chinas pueden emitir bonos en RMB en Hong Kong, previa aprobación de las autoridades. Como parte de ese programa, en abril de 2008 la CSRC hizo un acuerdo con la Securities and Exchange Commission (SEC) de EU por el cual se autorizó a los inversores chinos a invertir en el mercado de acciones de este país. En 2010, las subsidiarias chinas de bancos en Hong Kong también fueron autorizadas a emitir deuda en el mercado off shore de RMB e,

inmediatamente después, también lo fueron las compañías internacionales. En agosto de 2010, el Banco Central de China permitió el acceso al mercado interbancario continental a los bancos centrales, a los bancos autorizados a negociar en RMB en Hong Kong y Macao y a los bancos internacionales que participan en el programa piloto de liquidación de comercio exterior. Ellos deben contar con la aprobación del Banco Central de China y sólo pueden realizar operaciones dentro de ciertos límites que tienden a ser relativamente pequeños. De este modo, se amplió el grado de circulación “controlada” entre los mercados off shore y on shore, aunque dentro de límites reducidos, dada la política de apertura gradual de los mercados.

La posibilidad de las instituciones de Hong Kong de acceder libremente a la compensación de saldos con los bancos del continente contribuyó al desarrollo del mercado off shore de Hong Kong. También autorizó a las filiales de bancos extranjeros y corresponsales de bancos chinos en Hong Kong a tomar fondos del continente y prestar RMB a empresas para inversiones. En diciembre de 2011, la Comisión de Valores y el Banco Central de China modificaron el régimen existente y permitieron a los bancos de inversión y empresas de gestión de activos de Hong Kong a invertir en títulos y acciones denominados en RMB y a repatriar las inversiones o ganancias obtenidas bajo el nuevo régimen en RMB o en moneda extranjera. El cambio possibilitó que una parte de los RMB retenidos en Hong Kong volvieran a China.

La regulación introducida implica que puede salir moneda nacional en la forma de inversiones externas o como pagos de importación, y que esa moneda tanto puede volver como repatriación de beneficios o como inversiones desde el exterior en RMB, o puede quedar en el exterior, en la cartera de inversores y empresas o en las reservas de bancos centrales. De esta forma se fomenta la tenencia y el uso del RMB en reemplazo de otras divisas pero

también se crea una masa de dinero chino que puede utilizarse para especulación y que, por lo tanto, puede influir en la cotización internacional del RMB. En otros términos, con este tipo de medidas, el Banco Central de China reduce su capacidad de manejar la paridad de su moneda.

En julio de 2012 la China Securities Regulatory Commission (CSRC) modificó la regulación QFII estableciendo la nueva QFII por la cual se permite a los extranjeros invertir en títulos que cotizan en las bolsas de China. Esta nueva regulación es un paso hacia la reducción de los controles de capital que rigen para la inversión externa en títulos y acciones de China ya que amplía el rango de inversores externos que pueden invertir en el mercado, permitiendo el ingreso de inversores más pequeños, fondos de inversión privado y otras instituciones.

### **Zona Piloto de Libre Comercio**

En 2013 se creó la China (Shanghai) Pilot Free Trade Zone (CSPFTZ) que consistió en la construcción de cuatro centros de libre comercio en Shanghai y que luego se extendió a otras diez jurisdicciones.<sup>17</sup> Su objetivo es adquirir progresivamente los estándares internacionales en materia de comercio e inversión con libre conversión de divisas y un contexto legal asimilable al internacional. Según la información oficial, la CSPFTZ tiene los objetivos de:<sup>18</sup>

- Apoyar el establecimiento de fondos para la inversión en acciones en mercados del exterior;
- Promover las instituciones de capital extranjero;
- Construir plataformas de transacciones financieras adaptadas a las prácticas internacionales;

---

<sup>17</sup> Sobre el programa de Zonas Piloto, Julio Sevares “La Zona Piloto de Libre Comercio de Shanghai: instrumento de la apertura financiera china” CARI. Buenos Aires. Noviembre de 2015.

<sup>18</sup> China (Shanghai) Pilot Free Trade Zone (CSPFTZ) [http://en.shftz.gov.cn/homepage\\_note.html](http://en.shftz.gov.cn/homepage_note.html)



- Permitir a las empresas extranjeras participar en el comercio de futuros de materias primas;

Las cuotas para QFII aumentaron progresivamente desde una suma no significativa en 2003 hasta 17,000 mdd en 2011. A partir de ese año el aumento en la cuotas se aceleró y llegó a los 80,000 mdd en 2016 distribuidas en 270 instituciones. Hong Kong y EU se reparten un tercio de las cuotas cada uno y Corea del Sur, el tercer participante, un 10% seguido de cerca por Singapur, Reino Unido y Alemania sumaban un 5% cada una.<sup>19</sup> La aprobación de las cuotas no implica que hayan sido utilizadas totalmente en transacciones. En 2015 se formó el Mutual Recognition Funds por la que se permitió a algunos fondos de inversión de Hong Kong a vender productos financieros a inversores del continente. En septiembre de 2016 sólo se habían registrado 41 fondos domésticos y 6 de Hong Kong.<sup>20</sup> En 2016 las solicitudes de cuotas cayeron como reflejo de la retracción del interés en el RMB.

## **Mercados de Valores**

Las bolsas chinas, especialmente de Shanghai y Shenzhen tuvieron en los últimos años una rápida expansión al calor del crecimiento de las firmas locales y de la progresiva incursión de inversores extranjeros vehiculizada por los programas de liberalización de capitales del gobierno chino. El gobierno estimula las bolsas para incrementar las fuentes de capitales para las empresas y, en particular, para reducir la presión de demanda sobre el sistema bancario dado el elevado endeudamiento de las empresas con el mismo. El mercado de Shanghai y Shenzhen figuran entre las

---

<sup>19</sup> Zhang, Howhow. Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi. KPMG China 29/03/2017

<sup>20</sup> Idem

primeras del mundo, principalmente por su nivel de capitalización (el valor de las acciones que cotizan en el mercado de valores) y en menor medida por el número de empresas.<sup>21</sup>

### Clasificación de Mercados de Valores por capitalización y n° de empresas cotizantes

Mercado	Capitalización miles de millones de dólares	N° de empresas que cotizan	Años de antigüedad
New York	19.223	2.400	224
NASDAQ	6.831	3.058	45
Londres	6.187	3.041	215
Tokio	4.485	2.292	138
Shanghai	3.986	1.041	26
Hong Kong	3.325	1.866	125
Euronext	3.321	1.299	16
Toronto	3.281	1.524	155
Shenzhen	2.185	1.420	29
Frankfurt	1.766	3.769	431

Fuente: Insider.pro

### Conexiones de mercados de valores

Entre los instrumentos para estimular el desarrollo bursátil se cuentan los acuerdos de conexión con mercados externos. Las conexiones entre mercado bursátiles están destinadas a facilitar los pagos por operaciones y tienen una cuota asignada de pagos en ambas direcciones. En diciembre de 2016 la de Shanghai era de 10,000 millones de RMB diarios y la de Shenzhen, con fuerte participación de empresas tecnológicas, de 13.000 millones de

<sup>21</sup> Las principales bolsas del mundo. Insider.pro. 06/05/2017  
<https://es.insider.pro/infographics/2017-05-06/las-principales-bolsas-de-valores-del-mundo/>

RMB diarios. La devaluación del RMB y los controles de capital disminuyeron las operaciones en 2016. En noviembre 2014 comenzó la conexión bursátil Shanghai-Hong Kong (Shanghai Hong Kong Stock Connect) con una autorización para inversiones de Hong Kong a Shanghai, de 10,500 millones de RMB (1,530 mdd) por día, y para inversiones en sentido contrario, de 13,000 millones de RMB. En diciembre de 2016 comenzó la conexión Shenzhen-Hong Kong con las mismas características.

Por este canal, los inversores autorizados pueden adquirir bonos del gobierno, de empresas y el banco central sin necesidad de tener una oficina en China continental. El mecanismo permite operar en ambas direcciones, tanto en yuanes como en divisas extranjeras.

La "conexión del norte" -de Hong Kong hacia China- comenzará antes por motivos técnicos, mientras que la "conexión del sur" se pondrá en marcha en una fecha aún no definida. Los inversores cualificados que tendrán acceso al mercado chino son bancos centrales, fondos soberanos, organizaciones financieras internacionales, bancos comerciales, empresas de seguros, firmas de corretaje o gestoras de fondos de inversión.<sup>22</sup>

Los bonos que conectan inversores extranjeros con el mercado y la moneda china son:

- Bonos Panda denominados en RMB emitidos en China por agentes extranjeros. La inversión es canalizada por el CIBM.
- Bonos Dim Sum, denominados en RMB emitidos afuera de China, principalmente en Hong Kong.

---

<sup>22</sup> Inversores extranjeros podrán comprar bonos bancarios en China vía Hong Kong. EFE. Pekín02/07/2017 <https://www.efe.com/efe/america/economia/inversores-extranjeros-podran-comprar-bonos-bancarios-en-china-via-hong-kong/20000011-3313916>

Gabriel Wildau. China's interbank bond market in five charts. Financial Times 03/07/2017 <https://www.ft.com/content/cebed646-5e4f-11e7-91a7-502f7ee26895>

Según la consultora KPMG, el mercado de bonos en RMB es de 1,4% del total del portafolio mundial de inversores.<sup>23</sup> En 2015 el gobierno chino propuso la formación de una conexión entre las bolsas de Shanghai y Londres, pero fue demorada por la caída del mercado chino ese mismo año y el Brexit al año siguiente.

En 2016, luego de la inclusión del RMB en la canasta de derechos especiales de Giro (DEG), el Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF) anunció la emisión de bonos en DEGs por 500 mdd en el Interbank Bond Market de China (CIBM).<sup>24</sup> El CIBM es un sistema para facilitar el acceso de inversores externos al mercado financiero de China. Fue creado en 2010 sólo para operaciones de bancos centrales y a partir de julio de 2015 se amplió a inversores privados. Hasta ese momento estos debían estar autorizados como Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) o RQFII para operaciones en RMB. El CIBM requiere autorización pero se otorga en forma rápida. Los autorizados pueden operar en títulos de renta fija como bonos gubernamentales, commercial papers (pagarés de corto plazo extendidos por empresas) y mid-term notes (títulos de medio plazo -10 años- emitidos por empresas).

### **Incorporación al Morgan Stanley Capital International (MSCI)**

Las autoridades chinas y el MSCI están negociando desde hace años la inclusión de acciones chinas de calificación A en el MSCI Emerging Markets Index, lo que se concretaría en junio de 2018. La empresa calificadora informa que decidió incluir las acciones chinas como resultado de la accesibilidad al mercado chino generada por los programas de conexión bursátil (Stock Connect) implementados por China y por la reducción de los requisitos

---

<sup>23</sup> Zhang, Howhow. Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi. KPMG China 29/03/2017

impuestos para la aprobación de vehículos de inversión vinculados con índices como el MSCI Emerging Markets.

La decisión de incluir a China se demora por los controles de capital impuestos por el gobierno chino a partir de 2015.<sup>25</sup> Hasta el momento el Index incluye bancos chinos y compañías de internet que en conjunto tienen una participación del 28,5% en el Index. Los otros dos países asiáticos no considerados desarrollados con una participación relevante son Corea del Sur, Taiwán, además Sudáfrica y Brasil. Las 222 acciones A por incluir están más vinculadas con la economía real china. El MSCI es una empresa que evalúa activos financieros y elabora numerosos índices que incluyen títulos y acciones de diferente nivel de calidad. Los índices son utilizados por los inversores para evaluación de oportunidades y riesgos de inversión. La empresa analiza la calidad de las acciones a incluir, como la situación de las empresas emisoras y el grado de volatilidad de sus cotizaciones en el mercado bursátil. Si las acciones pasan la prueba de calidad y son incluidas en ese Index, se espera que despierten el interés de los inversores, lo que implicaría un ingreso de capitales al mercado de valores de China.

### **Internacionalización del RMB**

La expansión del comercio externo y las políticas desarrolladas por el gobierno chino promovieron la internacionalización del RMB. Esto significa que un número creciente de empresas utilizan la moneda china para su comercio con el país asiático; que se incrementaron las emisiones y operaciones de títulos de deuda denominados en RMB fuera del mercado chino y que también

---

<sup>25</sup> A key figure just presented China with a nasty choice for its economy Linette Lopez. *Business Insider*. 24/06/ 2017 <http://www.businessinsider.com/china-warned-on-capital-controls-by-msci-2017-1>

aumentó la cantidad de RMB que empresas y bancos centrales mantienen para utilizar la moneda como activo de reserva o para transacciones.

- El primer motor de la difusión en la internacionalización del RMB es la expansión de China en las relaciones comerciales internacionales. La participación de China en las exportaciones mundiales pasó de 2% a 13% entre 1980-2016, según la OMC. En el mismo período la participación de EU retrocedió del 12% al 9%, sin embargo el dólar sigue siendo la divisa más utilizada en transacciones internacionales. Las transacciones en RMB del comercio exterior de china eran casi inexistentes en 2010 (la casi totalidad del comercio se realizaba en dólares). En 2015 saltaron hasta el 30% del comercio pero luego, debido a la desconfianza en el valor de la moneda china, derivados de su devaluación y la salida de capitales, cayó al 20%.<sup>26</sup>

- Un segundo motor son los acuerdos de SWAPS bilaterales, que llegaron a 35 países, aumentaron la participación del RMB en las reservas. En 2009 los SWAPS eran 500,000 millones de RMB y aumentaron a 3,3 billones (millones de millones) equivalentes a 490,000 mdd, acordados con 35 países, incluida la Argentina. Según la estadística de marzo de 2017 del FMI, el RMB participa con el 0,78% del total de reservas. Las reservas en dólares el 53%, en euros 17% en yenes 4%.<sup>27</sup>

- Finalmente, cuenta la inclusión del RMB en la canasta de monedas que forman el DEG, aprobada por el FMI en noviembre de 2015 y efectivizada en octubre de 2016. La participación de las divisas en la canasta es: 41,73% para el dólar de EU; 30,93% para el euro; 10,92% para el RMB chino, 8,33% para el yen japonés y 8.09% para la libra esterlina.

---

<sup>26</sup> Zhang, Howhow. Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi. KPMG China 29/03/2017

<sup>27</sup> IMF Composition of Official Foreign Exchange Reserves. <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

- La internacionalización fue facilitada también por las medidas oficiales de promoción del uso del RMB, como las conexiones entre bolsas referidas más arriba en el apartado de mercado de valores, la autorización de centros de clearing de operaciones en RMB en Hong Kong primero y luego en Singapur, Londres y otros centros financieros. En marzo de 2015 se estableció el RMB Trading Hub for the Americas, que facilita la realización de transacciones en RMB a las empresas de EU y Canadá. En 2016 se habían abierto 20 centros internacionales de clearing de RMB. Estos sistemas están destinados a reducir los costos de transacción en operaciones de divisas, acelerar los procedimientos y permiten a las empresas financieras de los países sede ofrecer derivados denominados en RMB que pueden ser utilizados para cubrir riesgos en operaciones en esa moneda o simplemente para especular con las variaciones de su cotización o de la cotización de los títulos denominados en RMB.

Según la consultora KPMG el 70% del clearing se realiza en China y el resto en el exterior. Londres tiene el 20% del mercado off shore de clearing de RMB y Singapur. En 2015 se estableció el China Interbank Payments System (CIPS) para operar pagos transfronterizos en RMB como alternativa al sistema dominante Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT) de EU y al International Bank Account Number (IBAN) utilizado para pagos en euros en la zona euro de UE. En su primera fase el CIPS incluyó 19 bancos chinos y extranjeros en territorio chino vinculados con otros bancos en 47 países. Se fue ampliando a otros bancos y se conectó al sistema de pagos SWIFT, que conecta 230 bancos de todo el mundo. (KPMG). En junio de 2015, como parte de los controles de capital, la operatoria se limitó a pagos de transacciones restringiendo la exportación de capital desde China (KPMG).

Instituciones internacionales como el FMI y el ADB fueron autorizadas a ser miembros del mercado interbancario de divisas de China. Hay un rápido desarrollo de los bonos denominados en RMB en el mercado interno (bonos Panda), en títulos de bancos centrales denominados en RMB y de Bonos Verdes (emitidos para financiar proyectos determinados con requisitos ambientales). La conexión entre mercados bursátiles se promovió con los Shanghai-Hong Kong y Shenzhen-Hong Kong Stock Connects.

La institución de las Zonas Piloto de Libre comercio estimuló el uso del RMB por parte de entidades no chinas y fuera de las fronteras del país. El programa amplió las posibilidades de entidades financieras chinas en zonas en las que las transacciones financieras con el exterior son más libres que en el resto del país. El sistema admite el establecimiento de las entidades financieras no bancarias, de inversores financieros calificados y empresas de ahorro y préstamo (Trust), compañías nacionales de administración de activos y empresas de leasing. También permite establecer bancos en Joint Ventures con inversores chinos y extranjeros y desarrollar negocios no sólo en divisas sino también en RMB.

El plan contempló permitir la libre convertibilidad del RMB y la determinación gradual de tasas de interés orientada por el mercado en el cual las instituciones fijarán las tasas en forma independiente. Hasta 2015 la utilización y atesoramiento de RMB fue estimulada por la apreciación de la moneda frente a otras divisas pero, a partir de la tendencia devaluatoria iniciada ese año, diversos indicadores muestran una retracción de esa práctica. Esto dio lugar a medidas oficiales destinadas a reducir la salida de capitales de China -o sea, la compra de divisas a cambio de un RMB que se desvaloriza- reduciendo el ritmo de liberalización financiera.

En el período más reciente el RMB volvió a apreciarse y, si esa situación se consolida, el ritmo de internacionalización de la moneda volverá a recuperarse. Según la consultora KPMG, los depósitos offshore de RMB llegaron a un pico de 1,5 billones



(millón de millón) de RMB en 2014, equivalente a 245,000 mdd al cambio de 2014. En 2016 cayeron a 1,1 billones de RMB, equivalentes a 164,000 mdd. Más de la mitad de las operaciones están en Hong Kong y un cuarto en Taiwán, seguida por un 10% en Singapur y un resto en Londres.<sup>28</sup>

### Indices de internacionalización del RMB

El International Monetary Institute (IMI) de la Renmin University of China elabora un Índice de Internacionalización de divisas que toma en cuenta estadísticas sobre comercio exterior, inversión externa y transacciones en bonos de varios países y del Banco de Pagos Internacionales (BIS).<sup>29</sup> El RMB Internationalization Report 2017 informa que el mayor grado de internacionalización le corresponde al dólar con una baja participación del RMB. El índice pasó de 0,02 en 2012 a 3,21 en el cuarto cuatrimestre de 2015 para caer a 2,26 en el mismo período de 2016 debido, según el IMI a la situación del mercado internacional pero también a la devaluación del RMB.

#### Índice de internacionalización de divisas

Moneda	Índice de Internacionalización
Dólar	54,0
Euro	24,6
Libra esterlina	5,5
Yen	4,3
RMB	2,3

Fuente: IMI

Según el IMI, la utilización del RMB en el comercio de mercancías mundial cayó de 27% en 2015 a 14% en 2016. Como

<sup>28</sup> Zhang, Howhow. Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi. KPMG China 29/03/2017

<sup>29</sup> IMI. RMB Internationalization Report 2017.

consecuencia del debilitamiento del RMB también se redujeron, desde fines de 2015, las transacciones financieras transfronterizas de China denominadas en esa moneda y las Inversiones Externas Fijas (FDI) realizadas por empresas chinas y denominadas en RMB y los SWAPS de monedas con bancos centrales. Por su parte el SWIFT presenta una estadística de divisas que se utilizan en su red de pagos, que muestra al RMB con un bajo grado de utilización (similar al del dólar canadiense) y muy bajo en relación al tamaño de la economía china.<sup>30</sup>

### Divisas utilizadas en los pagos del SWIFT

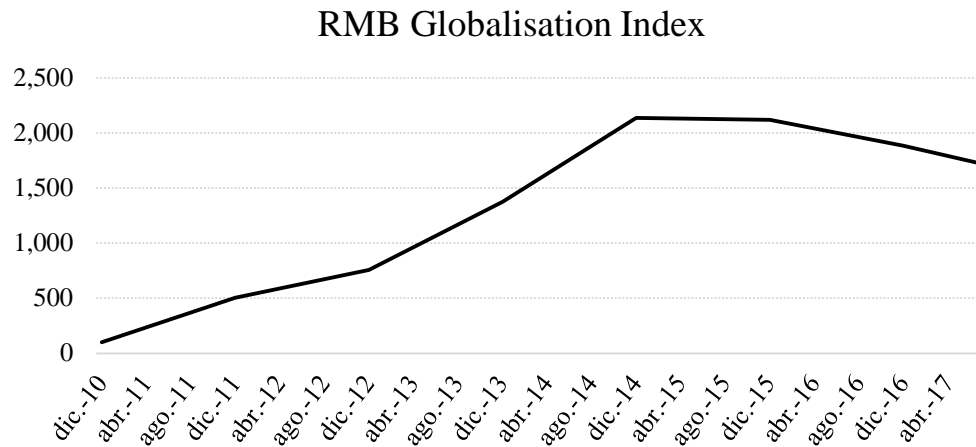
Divisa	PBI del emisor/PBI mundo(%)	% utilización divisa
Dólar EEUU	25	39,8
Euro	17	33,1
Libra esterlina	3	7,4
Yen	5	3,1
Dólar canadiense	2	1,9
RMB	15	1,9
Franco suizo	1	1,6

Fuente: SWIFT

Otro índice de internacionalización elaborado por el banco británico Standard Chartered coincide en señalar una tendencia de ascenso en la internacionalización del RMB hasta 2015 y su posterior caída.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> SWIFT. RMB Tracker. October 2017

<sup>31</sup> Standard Chartered. Off Shore Renminbi Tracker. 12/12/2017



Fuente: Standard Chartered

## Conclusiones y perspectivas

La apertura e internacionalización financiera contribuyó a profundizar la inserción china en el mercado internacional, mejorando su atractivo como espacio para la inversión externa y diversificando sus fuentes de financiamiento. El avance en la internacionalización del RMB contribuye también a reducir la dependencia del país en la utilización de divisas extranjeras. Pero, por otra parte, la apertura aumentó la exposición del país a las fluctuaciones de los mercados externos y contribuyó a las turbulencias bursátiles, la devaluación del RMB y la salida de capitales experimentadas a partir de 2015 y hasta bien entrado 2016 y un estancamiento de la inversión externa directa en China. Estos fenómenos, con el telón de fondo de una reducción en las tasas de crecimiento y una acumulación de deudas en el sistema financiero, estimularon la salida de capitales y la pérdida de reservas. Es así que una encuesta del banco HSBC de 2016 encuentra que más de la mitad de las empresas manifiestan que tienen planes de ampliar su utilización del RMB pero ese porcentaje es menor que el relevado el año anterior debido a la incertidumbre generada por la devaluación de la moneda y caída de los mercados de valores en China. Paralelamente, el 30% de las

empresas consideran que las regulaciones sobre el RMB son todavía poco claras.<sup>32</sup> Las autoridades reaccionaron a la salida de capitales reduciendo la liberalización financiera con medidas como la reducción de número de licencias QFII otorgadas, restricción de transacciones de capital a través del CIPS, restricciones de inversiones externas para empresas chinas y órdenes a los bancos comerciales para que redujeran sus préstamos al exterior en divisas.<sup>33</sup>

Por otra parte, en los primeros meses de 2015 el Banco Popular de China (Banco Central) aumentó las tasas de interés de corto plazo y en las operaciones de mercado abierto, para desestimular la salida de capitales, medida que se contraponía con la tendencia a la reducción de la actividad económica y al costo que imponía al elevado monto de deuda de empresas y familias. En 2016 las tendencias observadas se revirtieron. El crecimiento del PBI chino pasó del 10,5% anual en 2010 declinando progresivamente al 6,7% en 2016, pero en 2017 crecería al 6,9%, la tasa de 2015. Además se produjo un reingreso de capitales, el RMB se revaluó y las reservas externas crecieron. Esto no borra, de todos modos, la memoria de las dificultades pasadas y la conciencia de que la apertura financiera redujo la capacidad de las autoridades de manejar la macroeconomía al nivel que lo hacían con la economía cerrada y con un menor grado de financiarización.

---

<sup>32</sup> HSBC. Renminbi Internationalisation Survey. 2016 Results.

<sup>33</sup> Sara Hsu. China's New Capital Controls Expected To Slow Real Estate, But Improve Country's Economic Health Forbes 28/08/2017

<https://www.forbes.com/sites/sarahsu/2017/08/28/chinas-new-capital-controls-expected-to-slow-real-estate-but-improve-countrys-economic-health/#7b478ba866fd>

## Bibliografía

- Academy of Internet Finance (AIF), International Monetary Institute (IMI), (2017) East or West, Home is Best? —Are Banks Becoming More Global or Local? Research Report 2017, en: <http://www.imi.org.cn/en/wp-content/uploads/2017/10/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1703-EN%E3%80%91East-or-West-Home-is-Best%E2%80%94Are-Banks-Becoming-More-Global-or-Local.pdf>
- Banco Interamericano de Desarrollo (2016) Estados Financieros, en: <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8221/Informe-anual-del-Banco-Interamericano-de-Desarrollo-2016-Estados-financieros.pdf?sequence=8&isAllowed=y>
- China Development Institute (2016) The Global Financial Centers Index 20 September 2016, en: [http://www.financemontreal.com/sites/default/files/publications/gfci20\\_26sep2016.pdf](http://www.financemontreal.com/sites/default/files/publications/gfci20_26sep2016.pdf)
- HSBC (2016) Renminbi Internationalisation Survey. Results, en: <file:///C:/Users/Julio/Documents/A%20Work%20in%20progress/china%20globaliz%20financ/renminbi%20global%20survey%20hcbc.pdf>
- International Monetary Institute (2017), Renmin University of China. Report on Chines Bank Internationalisation IMI. 15/07/2017, en: <http://www.imi.org.cn/en/wp-content/uploads/2017/07/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1702-EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2017-Press-Release.pdf>
- Sevares, Julio (2013) Sistema bancario chino: crecimiento interno y expansión internacional. Realidad Económica N° 275 Abril-mayo 2013.
- Sevares, Julio (2014) Inversiones chinas en América Latina: una relación emergente. Realidad Económica N° 284, mayo-junio 2014.
- ----- (2015) La moneda como relación de poder. Ola Financiera. N° 20 enero-abril 2015, en: [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/20/index.html](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/20/index.html)
- ----- (2015). China. Un socio imperial para Argentina y América Latina. Edhasa. Buenos Aires

- ----- (2015) La Zona Piloto de Libre Comercio de Shanghai: instrumento de la apertura financiera china. En “Las crecientes relaciones entre China y América Latina”. Documento de Trabajo N° 97. CARI. Buenos Aires. Noviembre de 2015.
- Standard Chartered (2017) Off Shore Renminbi Tracker. 12/12/2017, en: <https://www.sc.com/BeyondBorders/infographics/rgi-tracker/>
- SWIFT (2017) RMB Tracker. October 2017, en: [http://www.tfsa.ca/storage/news/swift\\_rmb\\_tracker\\_october2017\\_special\\_report.pdf](http://www.tfsa.ca/storage/news/swift_rmb_tracker_october2017_special_report.pdf)
- Zhang, Howhow (2017) Trends and implications in the internationalisation of the Renminbi. KPMG China 29 March 2017, en: <https://home.kpmg.com/cn/en/home/insights/2017/03/trends-and-implications-in-the-internationalisation-of-the-renminbi.html>

Recibido 12 abril 2018

Aceptado 30 abril 2018