

The times They are-a-Changin*

Creciente participación de la moneda china -renminbi o yuan- en el mercado mundial de divisas, impulsado por:

- Alto crecimiento económico China en las últimas décadas
- Apertura al comercio internacional
- Desarrollo de su mercado de capitales
- Incorporación en sistemas bancarios internacionales
- Aumento de reservas internacionales
- Renminbi digital desempeñaría rol Clave en el mediano/largo plazo

Riesgos:

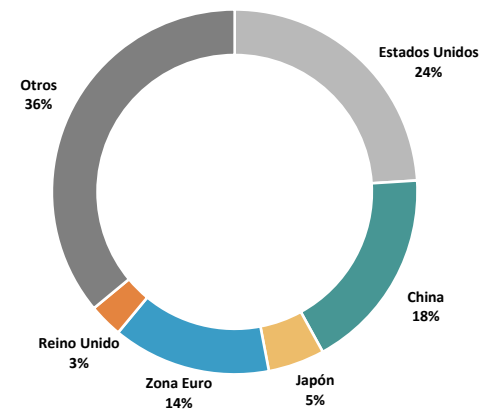
- Ruidos regulatorios y política cero COVID actuales
- Aún baja exposición de inversionistas globales (escasa oferta de instrumentos)

Contexto

En los últimos años la importancia de la economía china a nivel global ha aumentado significativamente. El 2000, según datos del Banco Mundial, el PIB chino representaba menos de un 4% del PIB global, al 2021, esta cifra se ha incrementado a 18%. A su vez, y luego de ingresar a la Organización Mundial del Comercio (OMC), el gigante asiático ha ido adquiriendo cada vez más relevancia en el comercio internacional y al 2021 las exportaciones ya representaban un 11% a nivel global v/s el 2% del 2000. A lo anterior, se ha sumado una profundización del mercado de capitales. Actualmente, por capitalización de mercado, es el tercer país más grande del mundo, y, en cuanto al mercado de bonos, es el segundo más grande. Además de lo anterior, relativo a su PIB, todavía se ve con un potencial de crecimiento significativo para los próximos años.

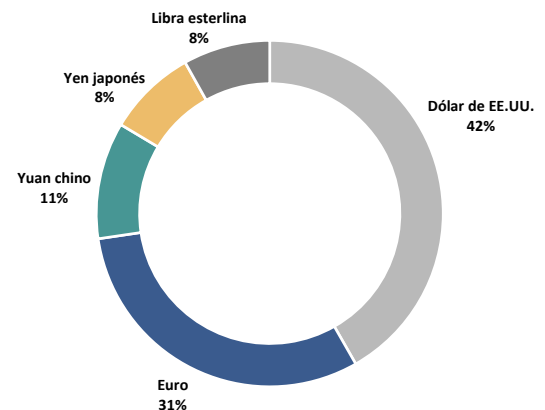
La internacionalización de la moneda china, el renminbi, ha incrementado gradualmente su importancia dentro del sistema monetario internacional. En 2015, el Fondo Monetario Internacional (FMI) lo incluyó como moneda de reserva dentro del su programa DEG (Derechos especiales de giro), activo creado por el FMI para complementar las reservas oficiales de sus países miembros. De esta forma, se sumó al exclusivo grupo de monedas que agrupaba el dólar estadounidense, el yen japonés, el euro y la libra esterlina. Además, entró a ocupar la tercera mayor posición (10.92%), sólo por detrás del dólar estadounidense y el euro. Además, el renminbi ha aumentado su participación dentro del sistema de pagos internaciones y a enero del 2022, representó un 3.2% del total de pagos de la Sociedad de Telecomunicación Financiera Interbancaria Mundial (SWIFT, por sus siglas en inglés), v/s el 1.7% del 2019, pasando a ubicarse como la cuarta moneda con mayor presencia en el sistema. En vista de lo anterior, diversos gobiernos y bancos centrales han ido subiendo su porcentaje de reservas en renminbi. De esta forma, a diciembre del 2021, éstas representaban un 2.2% del total de reservas internacionales, duplicando el 1.1% de 2016.

Distribución del PIB Global



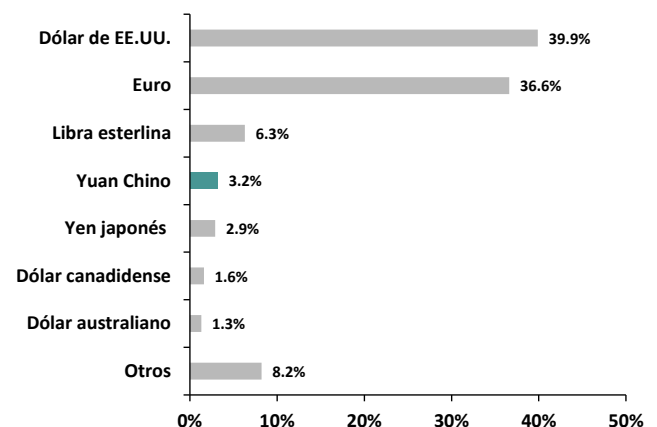
Fuente: World Bank, datos 2020.

Peso de monedas en DEG*



Fuente: Fondo Monetario Internacional. *DEG: Activo creado por el FMI para complementar reservas de países miembros.

Porcentaje de pagos en plataforma SWIFT



Fuente: RMB Tracker, datos a diciembre del 2021.

*Los tiempos que están cambiando, canción del cantante estadounidense Bob Dylan.

Renminbi Digital

A partir del 2020, las autoridades iniciaron diversas pruebas para el uso del renminbi digital, las cuales, de momento, han resultado exitosas. Con lo anterior, el Banco Popular de China se transformó en la primera autoridad monetaria en lanzar una moneda de carácter digital. Al igual que el dinero en efectivo, el renminbi digital se transfiere desde el Banco Popular a los bancos comerciales, los cuales luego lo traspasan a los clientes para que sean utilizados en las transacciones cotidianas a través de una aplicación especial para esos fines.

Como menciona la casa de *research* Gavekal, la moneda digital no difiere en su valor respecto de la moneda física. Lo anterior la diferencia de las criptomonedas en curso ya que tiene el respaldo del Banco Central y no está expuesta a una mayor volatilidad. Además, entre los beneficios que se buscan con su implementación destacan el eliminar los costos de impresión y almacenamiento de monedas físicas y billetes, evitar la falsificación de éstos y disminuir (o eliminar) las transacciones anónimas que puedan ser útiles en transacciones ilegales.

Los pagos móviles en China ya representaban más de un 80% previo a la pandemia (y a los inicios de pruebas del renminbi digital), por lo que se espera una rápida adopción de la alternativa una vez que se materialice. Sin embargo, lo anterior no implicaría necesariamente una mayor internacionalización de la moneda como tal, ya que no se modificarían los términos para la adquisición de la moneda local por parte de los inversionistas extranjeros.

Próximos pasos...

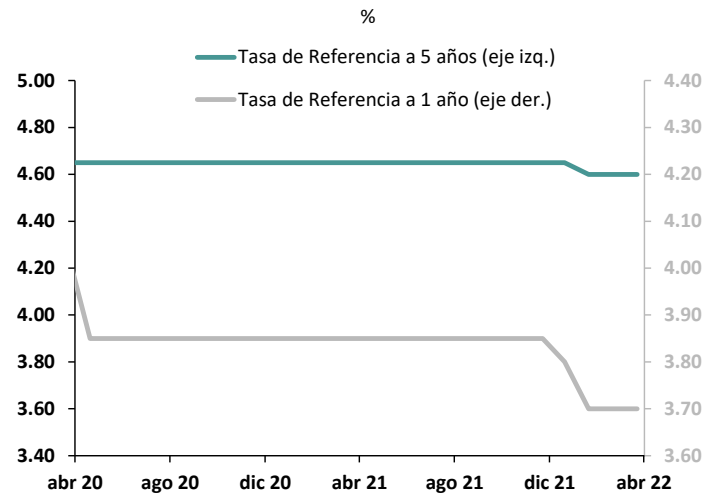
En los últimos meses, y luego de la invasión de Rusia a Ucrania, han crecido las especulaciones sobre una posible revolución en el sistema monetario internacional. La congelación de las reservas en USD al gobierno ruso, la exportación de petróleo en rublos a la Unión Europea y el acuerdo de Arabia Saudita para exportar petróleo a China en renminbi son algunos de los grandes acontecimientos que explican lo mencionado.

En el corto plazo, el escenario luce al menos desafiante para el renminbi. Actualmente el Banco Popular está impulsando una política monetaria expansiva lo que ha presionado los rendimientos de los bonos locales a la baja. Por otro lado, en países como Estados Unidos, el ajuste monetario en curso está llevando las tasas de interés al alza y el rendimiento del bono del tesoro a 10 años ya se ubica en 2.78%, levemente bajo el rendimiento de su par chino (2.81%), lo que le quita atractivo al último y limita el potencial ingreso de flujos a la clase de activo en los próximos meses. A su vez, ruidos regulatorios y la política cero covid han aumentado la incertidumbre sobre las acciones locales en los últimos meses generando dudas sobre los inversionistas institucionales para aumentar su exposición. En este escenario, se ve un espacio acotado de apreciación para la moneda en los próximos meses.

En el largo plazo, el escenario es más difuso. Por un lado, lograr una mayor internacionalización del *renminbi*, proveería al mercado y la economía local una menor dependencia del dólar estadounidense, lo que se alinea con el objetivo estratégico de larga data del gobierno de disminuir su dependencia del mercado externo y fortalecer el mercado interno. Mientras que, por otro, una mayor apertura probablemente generaría una mayor volatilidad en la moneda, y, a su vez, una mayor inestabilidad tanto para el mercado como la economía local, lo que su vez, no está alineado con otros objetivos de las autoridades. Con lo anterior, esperamos que la internacionalización del renminbi se siga consolidando en los próximos años, pero de manera gradual y aún manteniéndose muy lejos del dólar estadounidense.

Finalmente, es importante destacar que la exposición de inversionistas globales aún es acotada. Los instrumentos aún son pequeños relativo a los que se observan en otras monedas, tienen baja liquidez y la disponibilidad de coberturas aún es limitada.

Tasas de Referencia



Fuente: Banco Popular de China

ADDENDUM

Global Investment Strategy



COMPASS GROUP

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.