

Cooperación e Integración Financiera entre Chile y China¹

Sebastián Claro

Miembro del Consejo, Banco Central de Chile

26 Mayo 2015

Agradezco muy sinceramente la invitación a esta importante reunión de negocios, especialmente porque representa una oportunidad muy valiosa de compartir con ustedes algunas reflexiones sobre la visión del Banco Central acerca de la integración financiera con China. Como es de público conocimiento, el Banco Central de Chile anunció ayer importantes acuerdos en esta materia con el Banco Central de la República Popular de China (PBC), y he creído provechoso en esta ocasión compartir con ustedes algunas reflexiones sobre el contexto en el cuál se enmarcan estos acuerdos, así como profundizar en sus implicancias.

El rol de China como potencia comercial está fuera de toda discusión, y nuestra propia experiencia así lo demuestra: China es hoy nuestro principal socio comercial. Adicionalmente, el rol de China en el sistema financiero y monetario internacional está ahora en un proceso de profundización creciente. Las aristas de este proceso son variadas, desde la creación de nuevos arreglos regionales y multilaterales de financiamiento para el desarrollo y la estabilización de la balanza de pagos, pasando por el desarrollo de mercados de RMB offshore, hasta la posible incorporación del RMB en la canasta de los derechos especiales de giro del FMI.

Estas distintas dimensiones surgen del esfuerzo de integración financiera y apertura de la cuenta de capitales, que sitúa a China en una posición expectante respecto de su rol en las próximas décadas. Debido no solo al tamaño sino al grado de interconexión con el mundo que tiene China, este proceso presenta oportunidades y desafíos muy significativos para el resto del mundo.

Una primera dimensión de estas oportunidades dice relación con la posibilidad de utilizar el Renminbi (RMB) como moneda de pago en el comercio internacional. Hasta ahora, la profundidad del comercio internacional de China no se condice con el bajo porcentaje de éste que se determina y paga en RMB. En los últimos años, sin embargo, la participación del RMB en los pagos de comercio internacional ha subido de manera rápida y significativa, y de acuerdo a los reportes de Swift, a fines del 2014 el RMB se posicionó dentro de las 5 monedas más usadas en el comercio internacional, después del Dólar de EE.UU., el Euro, la Libra y el Yen, representando algo más del 2% de los pagos de comercio internacional. Las ventajas de comerciar con China pagando o recibiendo RMB pueden ser muy grandes, pudiendo traducirse, por ejemplo, en mejores

¹ Discurso preparado para la séptima reunión del consejo de negocios China-China (China-Chile Business Council), realizada en el Hotel Marriot, Santiago de Chile, Mayo 26, 2015, con motivo de la visita oficial a Chile del Primer Ministro de China, Sr. Li Keqiang.

condiciones con clientes locales, en disminuciones de costos de transacción, o en mejoras al manejo de riesgos de moneda, entre otros.

Naturalmente, la posibilidad y los beneficios para empresas en el resto del mundo de pagar o recibir RMB están en directa relación con la posibilidad de mantener posiciones financieras en esa moneda y de acceder a mercados profundos. Esto nos lleva al segundo gran desafío: la apertura de la cuenta financiera en China permite la diversificación de fuentes de financiamiento e inversiones de chinos en el exterior, así como de extranjeros en China. El gobierno de China, y su Banco Central, han estado realizando esfuerzos concretos para ampliar el acceso de inversionistas extranjeros a activos financieros en RMB en el mercado *onshore*, tanto directamente como a través de plataformas *offshore*, potenciando el acceso a instrumentos en esa moneda y facilitando su uso a través de asegurar su convertibilidad. A su vez, se han hecho esfuerzos sistemáticos para desarrollar mercados líquidos y más profundos de RMB en diferentes países.

En la actualidad, la utilización del RMB en Chile es ínfima, lo que no guarda relación con la intensidad de nuestro intercambio con China. A su vez, tampoco existen productos o valores financieros denominados en RMB disponibles en Chile, y la exposición de los agentes financieros a activos denominados en RMB es muy baja. Esto más que ser un problema, es una muestra del espacio existente para que el uso del RMB en Chile se expanda, considerando el contexto global de apertura financiera en China y el superávit comercial bilateral de Chile con China, lo que constituye potencialmente una importante fuente de liquidez en RMB para el mercado doméstico.

Cabe destacar que como parte de la diversificación de la inversión de sus Reservas Internacionales, el BCCh ha tomado posiciones en RMB desde hace algún tiempo. En la actualidad, cerca del 3% de las Reservas se encuentran invertidas en RMB. Este es un proceso iniciado el 2011, con inversiones realizadas en el mercado *offshore*, tanto en depósitos bancarios de corto plazo como en instrumentos de deuda emitidos por el gobierno Chino en Hong Kong, y que continuó el 2014 con una inversión en el mercado *onshore* a través de un programa ofrecido por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés). El Acuerdo de Agencia suscrito recientemente con el PBC para poder invertir directamente en el mercado interbancario de bonos *onshore* permitirá una mayor diversificación y profundidad de estas inversiones.

En el Banco Central de Chile confiamos que la profundización del proceso de apertura financiera en China traerá importantes beneficios a las empresas e inversionistas chilenos en el futuro. De acuerdo a nuestro mandato legal, el Banco Central de Chile tiene la obligación de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Dar los primeros pasos para promover el desarrollo de pagos en RMB que sean seguros, eficientes y asequibles, representa un aporte significativo en este sentido. Es por ello que hemos tomado la decisión de profundizar los lazos de integración con el Banco Central de la República Popular de China, dando precisamente pasos concretos para facilitar el uso del RMB en transacciones comerciales con China, así como promover las posibilidades de inversión en instrumentos denominados en RMB. Es en este contexto en que deben ser entendidos los acuerdos recientemente firmados.

El Memorándum de Entendimiento (MoU, por su sigla en inglés) firmado por ambos Bancos Centrales fomenta la cooperación en esta materia de manera sustancial. Por un parte, se establece un diálogo permanente y se determinan canales de comunicación para el intercambio de información agregada sobre operaciones financieras que se lleven a cabo en RMB en el mercado local. También, y más importante, el MoU contempla que el PBC designará a un Banco Compensatorio de RMB (*RMB Clearing Bank* por su sigla en inglés). El PBC ha suscrito acuerdos similares con otros bancos centrales, como los de Alemania, Reino Unido, Canadá y Australia. Chile es el primer país latinoamericano en contar con un acuerdo de este tipo.

La designación del Banco Compensatorio de RMB corresponderá realizarla exclusivamente a las autoridades chinas, toda vez que en virtud de ella se le entregará a un banco establecido en Chile acceso al sistema de pagos de alto valor del PBC. Esto le permitirá ofrecer diversos servicios en Chile, sujetándose a la legislación y normativa chilena, tales como realizar pagos y transferencias desde y hacia China, sin que sea necesario pasar previamente por el mercado de divisas *offshore*. Esto debiera dar lugar a una reducción en los costos de transacción asociados a estas operaciones, además de garantizar liquidez en el naciente mercado de RMB/CLP. Sujeto igualmente a las regulaciones correspondientes, el Banco Compensatorio también podrá ofrecer productos financieros denominados en RMB a participantes chilenos, lo que también debiera contribuir a una mayor utilización de esa moneda y a promover la exposición de agentes chilenos al RMB.

Estrictamente hablando, hoy ya es posible para empresas chilenas denominar, recibir o pagar RMB en sus transacciones comerciales con China, así como también es factible para entidades financieras tener posiciones en esa moneda. Sin embargo, ello debe efectuarse a través de otros centros *offshore*, lo que dificulta su acceso y limita el desarrollo de un mercado RMB/CLP. La designación de un Banco Compensatorio facilitará el desarrollo de este mercado directamente en Chile, aumentando las posibilidades para empresas chilenas financieras y no financieras. Por último, en el futuro, la existencia de un Banco Compensatorio en Chile podría incentivar a las instituciones financieras locales a ofrecer productos denominados en RMB, como ha ocurrido en otros países.

Junto con la firma del MoU, el Banco Central de Chile y el Banco Central de la República Popular China también suscribieron un Acuerdo Bilateral de Línea *Swap* en RMB/CLP, la que permitirá a ambas instituciones asegurar la disponibilidad de la moneda de la contraparte en su país. La línea acordada con el PBC es por un monto de RMB 22 mil millones o de CLP 2.200 miles de millones, y tiene una duración de 3 años, prorrogables. Existen más de 30 países cuyos bancos centrales han negociado líneas similares con el PBC en los últimos 3 o 4 años.

Este acuerdo, que otorga un acceso cuantioso a RMB para el Banco Central de Chile, cumple con el objetivo de proveer confianza al mercado doméstico que, en caso de existir alguna situación de fricción financiera que trabe el normal financiamiento de los pagos externos, podrá existir una facilidad de liquidez de última instancia a la que podrán acudir las instituciones financieras locales para que esos pagos no se interrumpan. Por cierto que esto complementa un conjunto de instrumentos ya disponibles por el Banco Central de Chile para enfrentar situación de stress

financiero internacional. Considerando el tamaño de China, creemos que esta línea es una contribución relevante para la estabilidad financiera.

Adicionalmente, las autoridades en China han otorgado a Chile una cuota inicial de RMB 50 billones (equivalentes aproximadamente a USD 8.000 millones) en su programa denominado “Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor” (RQFII), que permite a Inversionistas Institucionales Extranjeros Calificados invertir directamente en el mercado de valores de ese país. Este es un anuncio importante, tanto por su contenido como porque Chile es el primer país en América Latina que obtiene una cuota en ese programa. El acceso directo a los mercados financieros en China para inversionistas institucionales establecidos en Chile, como bancos, fondos de pensiones y compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de inversión, entre otros, otorga un acceso más expedito a un conjunto amplio de instrumentos financieros en RMB. Esto genera importantes beneficios en cuanto a reducción de costos de transacción en monedas y diversificación, y aumenta las posibilidades para que el sistema financiero en Chile se convierta en una plataforma regional de inversión financiera en China. Para acceder a esta cuota, las instituciones financieras deben postular a cuotas individuales con las autoridades en China, accediendo luego a mercados de deuda y acciones en China usando RMB obtenidos en el mercado *offshore*. Cabe notar que el mercado de bonos de gobierno y corporativos en China es el tercero más grande del mundo, y el mercado accionario el segundo más grande, antecedentes que por sí solos muestran las posibilidades que el mercado chino ofrece a inversionistas extranjeros.

Quisiera finalizar recalando que con estos acuerdos, el Banco Central de Chile está contribuyendo a sentar las bases para facilitar el uso del RMB en el comercio internacional y en inversiones financieras, y para el desarrollo de un mercado RMB/CLP. Valoramos la disposición de las autoridades en China de potenciar fuertemente los vínculos financieros con la región a través de Chile. Habiendo dicho esto, es importante recalcar que será finalmente la proactividad de las empresas financieras y no financieras lo que determinará el éxito de este proceso. La profundización de las relaciones financieras con China, y el aprovechamiento de las oportunidades que se comienzan a abrir para las empresas chilenas, dependerán de la iniciativa del sector privado. Confiamos en que los acuerdos suscritos serán una contribución para que los agentes del sector privado puedan extraer en el mediano plazo los beneficios asociados a la internacionalización del RMB.

Muchas gracias.