

# LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL RENMINBI COMO SÍMBOLO DE HEGEMONÍA GLOBAL

Iván Corujo

## Resumen

En el presente trabajo se analiza la posibilidad real del RMB, en sustituir o complementar al dólar como divisa internacional y ser aceptada como reserva en los principales bancos centrales del mundo.

La discusión se centra en el papel de la moneda como factor de influencia internacional, lo que permite discutir sobre la existencia de posibilidades de un papel hegemónico del renminbi, ya sea individual o compartido en las finanzas internacionales. El enfoque se concentra en dos líneas de análisis, una la discreción de la política económica de China, y la otra su dependencia hacia las acciones de Estados Unidos.

Palabras claves: hegemonía global, hegemon, China, divisa internacional.

## Abstract

In this paper we analyze the real possibility of the RMB, to replace or supplement the dollar as an international currency and be accepted as a reserve in the major central banks around the world.

The discussion focuses on the role of money as a factor of international influence, allowing discuss possibilities for the existence of a hegemonic role of the renminbi, either individually or shared in international finance. The focus is on two lines of analysis, the discretion of the political economy of China, the other its dependence on the U.S. stocks.

Keywords: global hegemony, hegemon, China, international currency.

## 1-Introducción

Desde el siglo III antes de Cristo y hasta 1912, con la caída de la dinastía Qing, China influyó permanentemente en los países del Asia oriental<sup>1</sup>. Luego de guerras civiles y del surgimiento de la República de China, se creó en 1949, caracterizada por un fuerte comunismo se crea en 1949 La República Popular China.

La reforma estructural de 1978 sustituyó el modelo de planificación estatal por una economía desregulada, en la cual la asignación de recursos se haría a través del paradigma de mercado. Sin embargo, la profundidad de la apertura fue parcial en sus inicios. Durante la década del 80, el tejido empresarial estaba compuesto en un 50 % por empresas estatales. Asimismo, sectores nacionalistas cuestionaban las relaciones económicas de China con países de occidente. La vinculación comercial con el mundo era tímida e insuficiente, y la recepción de inversión extranjera directa era casi nula al igual que las inversiones chinas en el exterior<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> El significado de su nombre “Reino del Medio” o “País Central”, enfatiza esta posición.

<sup>2</sup> Kissinger H. “China” (2012)

A partir de la década del 90, su dinámica económica, vivió un periodo extraordinario con tasas de crecimiento del producto que en todo momento superaron el 7 % anual, a su vez el comercio con países vecinos se fue incrementando hasta tomar un papel central en la economía de la región.

En el contexto de la crisis financiera asiática de 1997-98, China comenzó a promover acuerdos de intercambios monetarios de carácter regional. El objetivo primordial fue proveer fondos en dólares para colaborar con la estabilización de las economías afectadas por esta crisis, complementando la ayuda recibida por el FMI. Si bien en ese momento estos acuerdos eran en dólares y no en renminbis<sup>3</sup> (RMB), esta acción sentó un precedente para promover en un futuro la internacionalización de este último.

Desde ese momento surge la posibilidad de explotar desde el estado chino, un nuevo instrumento de posicionamiento hegemónico mundial, el renminbi como moneda de utilización internacional en las transacciones y su convergencia hacia el uso de moneda de reserva, desplazando al dólar en ese papel.

Este objetivo no es fácil, desde el acuerdo de Breton Woods, luego de desplazar a la libra esterlina, el dólar ha reinado en las finanzas internacionales, incluso en periodos de pobre desempeño económico para Estados Unidos.

Por otro lado, una moneda relativamente joven como el euro, compite para posicionarse como moneda hegemónica de reserva, si bien la posición crítica de la eurozona condiciona esta posibilidad<sup>4</sup>.

En este contexto toma mayor relevancia el país asiático, con tasas de crecimiento del producto exuberantes y una participación en las finanzas y el comercio mundial cada vez mayor, y a través de la moneda como símbolo de un imperio que se expande, luego de siglos de mantenerse fronteras adentro<sup>5</sup>.

En el presente trabajo se analiza la posibilidad real del RMB, en sustituir o complementar al dólar como divisa internacional y ser aceptada como reserva en los principales bancos centrales del mundo.

En primer lugar, se describen brevemente los instrumentos de dominación mundial aceptados en la literatura, para seguidamente centrarse en uno de estos, la moneda como factor de influencia internacional describiendo las funciones que esta debe cumplir.

En segundo lugar, se presentara una descripción cuantitativa de las variables que hacen fuerte a una economía que detenta una posición global dominante de su moneda. Es decir, cuáles son los factores subyacentes que permiten una mayor circulación monetaria del RMB y de cualquier moneda en particular, determinando su aceptación como divisa internacional, y los requisitos adicionales para ser considerada moneda de reserva.

Estos pueden ser subjetivos o no concluyentes en algunos casos, considerando que actúan complementariamente entre sí, no determinando individualmente la internacionalización de la moneda. Si bien el análisis se centrara principalmente en las variables de la economía china, no significa descartar un paralelismo con otros países, sobre todo con Estados Unidos.

A continuación, teniendo en cuenta el análisis previo, se discute la existencia de posibilidades de un papel hegemónico del RMB, ya sea individual o compartido en las

---

<sup>3</sup> El renminbi es la unidad monetaria de la República Popular de China y su nombre significa la "moneda del pueblo".

<sup>4</sup> Chinn, M. and Frankel, M. (2005), ofrecen una discusión sobre el liderazgo monetario compartido entre el dólar y el euro.

<sup>5</sup> Kissinger, op. Cit. Describe en el prólogo de su libro el comportamiento cultural que caracterizó a China durante siglos de evadir la conquista de territorios periféricos.

finanzas internacionales, enfocándolo en dos líneas de análisis, una la discreción de la política económica en China y otra teniendo en cuenta la dependencia hacia las acciones de Estados Unidos.

Por último se presentaran las conclusiones del trabajo.

## 2-Marco teórico

En este trabajo se busca enfatizar la dimensión secular de la historia económica china y su influencia geopolítica actual.

Por lo acotado del trabajo, se toman periodos relativamente cortos, con el objeto de lograr un análisis más específico en la descripción de las variables y hechos, pero que de alguna manera son manifestaciones de sucesos pasados y latencias de proyecciones a largo plazo. Se analiza la historia, pero buscando marcar una tendencia futura a través de la información que se desprende del desarrollo analítico. Por eso mismo, el periodo analizado se enmarca dentro de una historia de larga duración, no es un periodo aislado, sino que pertenece a un proceso de integración global que proviene de hace siglos, desde el surgimiento de la cultura que es hoy China.

Esto, porque el acontecimiento aislado, en palabras de Braudel, es explosivo, tonante. Echa tanto humo que llena la conciencia de los contemporáneos; pero apenas dura, apenas se advierte su llama<sup>6</sup>. Es decir toman la forma de hechos aislados, pero captan la atención inmediata del público, confundiendo coyunturas que no son necesariamente consecuencias de un proceso continuo de larga duración, con hechos históricos que sí están impregnados de acontecimientos encadenados imposibles de separar unos de otros, haciendo el tiempo extensible hacia el infinito.

La historia es la suma de todas las historias posibles... el único error es escoger una de estas historias a expensas de otras, advierte Braudel.

Por eso en la cuantificación de las variables, que si bien corresponden a periodos más cortos, no debe dejar de observarse la influencia de la apertura económica de 1978, hecho que no es coyuntural, sino significativo de una transformación estructural importante en la historia de China.

Otro aspecto teórico importante es describir las funciones de la moneda que se aceptan en la literatura, para definir su internacionalización. Esto teniendo en cuenta, que las culturas han utilizado distintos elementos de dominación global a lo largo de la historia, entre ellos conflictos bélicos, colonialismo, dominación comercial y cultural, y que la moneda es uno de ellos.

El uso internacional de ella implica su demanda por residentes de países distintos al país emisor, como forma sustitutiva de la moneda local o para efectuar transacciones internacionales. Esta definición es utilizada por Benassy-Quere (1996), quienes coinciden con Bekx (1998) en transpolar las funciones tradicionales de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor desde el ámbito local al internacional, y otorgarle sub-funciones de acuerdo a si la utilización es por parte del sector público o privado.

Como unidad de cuenta es utilizada por el sector privado para cotizar mercados internacionales y denominar transacciones comerciales y financieras fuera del ámbito local, al tiempo que el Banco Central la utiliza como ancla nominal para fijar su política cambiaria.

---

<sup>6</sup> “La larga duración” Braudel

En su segunda función, medio de pago, los agentes privados, la utilizan internamente como moneda sustituta de la local, y externamente para liquidar intercambios comerciales y financieros, el sector público interviene en el mercado de cambios externos y en el nivel de flujos financieros oficiales.

Y por último, la función de reserva de valor, el sector privado para la denominación de instrumentos financieros y el sector público para determinar el nivel de reservas.

Si bien esta separación permite una mejor comprensión teórica, en la práctica, las subfunciones están completamente integradas. Por ejemplo, Krugman (1995), observa el alto grado de correlación que existe entre la utilización como unidad de cuenta y medio de pago, debido a que el tipo de cambio nominal no puede estar dissociado de la intervención en los mercados externos.

Por otro lado Hartmann e Issing (2002), conceptualizan cuatro factores que determinan el grado de importancia relativo de una moneda a nivel global.

Como primer punto, una alta disponibilidad de instrumentos financieros, que incluya títulos públicos y mercados de cobertura para gestionar el riesgo, con un alto volumen de negocios, permite acceder a inversionistas y bancos centrales a activos seguros denominados en la moneda en cuestión, contribuyendo a su vez a la provisión de liquidez.

Asimismo, es importante también la estabilidad de la moneda que sumada a una política macroeconómica sólida genera confianza en la estabilidad futura influyendo en la demanda de esta como reserva de valor. Por su parte, los vínculos bilaterales y multilaterales de la economía real del país emisor, otorgan un volumen de transacciones denominadas en su moneda, y el uso relativo respecto a otras divisas impone un orden de preferencia monetaria que influye en la demanda total.

Si bien el desarrollo de estos factores posiciona internacionalmente al signo monetario de un país, para que este sea utilizado como reserva por parte de los bancos centrales de diversos países, debe cumplir requisitos adicionales. Aparte de tener una activa participación en el comercio y las finanzas, es necesario contar con una cuenta capital abierta a los flujos de capital y una deuda pública sostenible<sup>7</sup>.

Lo primero, debido a que las reservas deben ser una forma de pago aceptable para los socios comerciales y financieros de un país, por lo cual es necesario que la moneda se negocie fácilmente en los mercados financieros mundiales. El segundo punto implica que quienes invierten en la moneda de un país quieren evitar la disminución de las reservas a través de la desvalorización de esta. Por lo tanto es necesaria una política macroeconómica sólida que evite el financiamiento de déficits en balanza de pagos a través de la emisión monetaria.

Todo uso internacional de una moneda se traduce en ventajas económicas y políticas para el país emisor.

En este sentido, Cohen, B. (2004) efectúa un análisis para el dólar considerando cuatro ventajas claves. Dos en términos económicos, el señoreaje y la mayor flexibilidad en la política macroeconómica.

Otra en términos psicológicos, que es el estatus y el prestigio que subyacen al dominio del mercado monetario internacional. En este punto considera el carácter simbólico del dinero como influyente cultural en países receptores de la divisa, sustituyendo en

---

<sup>7</sup> El ingreso de capitales para mantener la estabilidad monetaria fuerte debe sostenerse a través de una alta productividad, si no es así es relativamente complicado mantener una deuda pública sostenible en relación a su PBI. Por lo cual, estos dos requisitos pueden ser excluyentes entre sí como es el caso de Estados Unidos que financia sus déficits externos a través de la emisión monetaria.

determinados casos identidades nacionales, a través del recuerdo constante del poder hegemónico del país emisor.

Por último, la cuarta ventaja es de carácter meramente geopolítico, esta está determinada por la dependencia monetaria de otros países hacia el país emisor. Este último está al resguardo de recibir influencia externas comentadas en el párrafo anterior. Asimismo, tiene una mejor posición para conseguir objetivos en el extranjero y de ejercer coacción a nivel internacional.

Este último punto es de vital importancia para ejercer una fuerte influencia global. Desde la perspectiva de Kirsher (1995), la dependencia monetaria puede explotarse en cuatro sentidos.

A través de la imposición de reglas de juego y amenazas de sanción, la suspensión o cese de privilegios, el uso de la relación bilateral para extraer recursos reales y la transformación política de un estado dependiente.

### **3-¿Existe la posibilidad de un liderazgo monetario compartido entre el RMB y el Dólar en las finanzas internacionales?**

Actualmente, el dólar estadounidense predomina por encima del resto de las monedas. Su utilización en la mayoría de los países del mundo, le otorga claros beneficios económicos y políticos. Este ascenso, se vio impulsado por la supremacía política y económica que alcanzó Estados Unidos al término de la segunda guerra mundial, con una participación mayor a la mitad del producto y de las reservas del occidente. Asimismo, las resoluciones de la conferencia monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, celebrada en Bretton Woods (1944), supusieron la convertibilidad de cualquier moneda al dólar, y de este último a la plena convertibilidad con el oro.

Entonces, China como país emergente con una economía de gran tamaño, creciente participación en el producto y comercio mundial, y sobre todo la decisión explícita del gobierno de internacionalizar su moneda. ¿Puede adquirir un liderazgo monetario en las finanzas internacionales mayor que Estados Unidos? ¿Y a través de esta posición mejorar su posición de influencia global?

Si nos concentramos en el mediano plazo, la lógica del mercado debería imponerse ratificando el liderazgo del dólar. Únicamente existen otras dos monedas ampliamente utilizadas fuera de sus respectivos países de emisión, el euro, y el yen japonés, que no significan una amenaza competitiva para el dólar. Asimismo, la demanda de RMB a nivel internacional es insignificante.

En el largo plazo la respuesta es más difícil, la presencia importante de China en los mercados mundiales, su alta tasa de productividad, la internacionalización de las inversiones productivas y financieras, y los acuerdos monetarios bilaterales firmados entre China y otros países, que si bien no significan gran volumen de comercio representan una clara y creciente decisión para dejar de lado al dólar en las transacciones internacionales, abonan esta hipótesis.

Respecto a la influencia geopolítica de China, es innegable que una mayor utilización del renminbi lo posicionaría fuertemente a nivel mundial. Sin embargo, este instrumento tomaría un papel complementario en la expansión de la posición dominante de China, desplazando incluso a Estados Unidos, y no determinante por sí mismo. Un signo monetario no tiene el poder de circular internacionalmente adquiriendo todos los beneficios políticos y económicos por sí mismo, la base hegemónica de China está

fundada en su cultura y poderío económico y la internacionalización de su moneda es consecuente a esta situación.

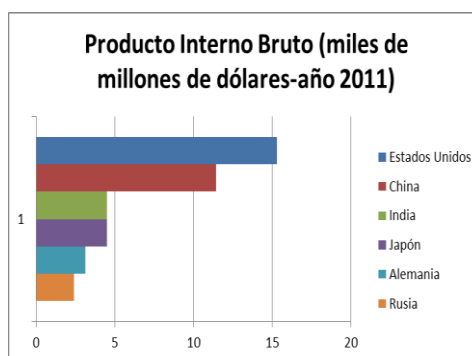
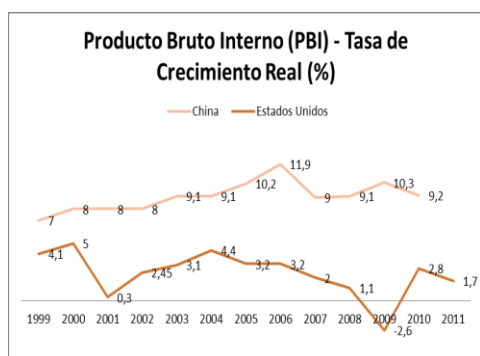
## 4-Cuantificación de las variables económicas más relevantes

### 4.1- Producción, comercio e inversiones.

Los países industrializados han dejado de ser el motor del crecimiento económico global, su aporte sufrió una fuerte desaceleración en el periodo que abarca los años 2000 a 2009. Tras la leve recuperación iniciada en 2010, las perspectivas de bajo crecimiento sobresalen.

En este contexto, los países emergentes se perfilan a una mayor participación en la generación del producto. Dentro de este grupo, el Fondo Monetario Internacional, estima que en 2016 los países en desarrollo de Asia, liderados por China, aportaran el 55 % del producto global.

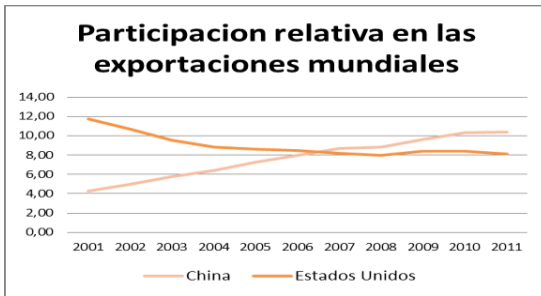
Gráficamente observamos la variación anual del PBI de China, ajustado por inflación. La serie toma el periodo 1999 -2011, donde una tasa promedio de 9,07 % demuestra un fuerte dinamismo, superando incluso a Estados Unidos, con un 2,5 % en promedio, que si bien sigue siendo el mayor contribuyente al producto global, su variación relativa presenta tendencias decrecientes a lo largo de la serie considerada.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de IndexMundi

La alta tasa de ventas externas de China, revela una parte importante de su estrategia de crecimiento basado en la inserción en la economía mundial. Los componentes de la balanza comercial han ido en aumento, tanto en valor absoluto como relativo, superando la participación de Estados Unidos como el mayor exportador global. Esta dinámica se apoya, principalmente, en las condiciones internas de producción imperantes en la estructura productiva china, con una alta productividad basada mayormente en la explotación de la fuerza laboral, que si bien ultimamente ha sido favorecida por aumentos de salarios de hasta dos dígitos por la creciente demanda laboral y los aumentos de productividad, estos se mantienen relativamente bajos.

Asimismo, si bien el valor de las importaciones no han superado al de Estados Unidos, globalmente su participación ha ido aumentando a tasas promedio de 6,5 % en el periodo considerado.



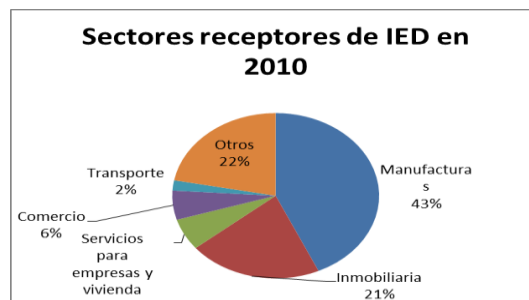
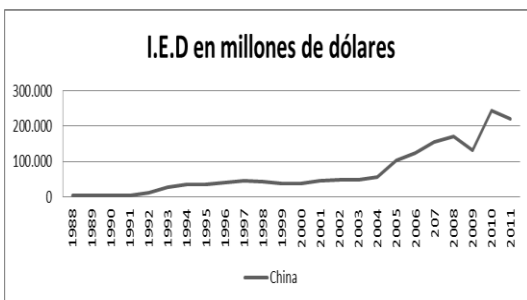
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OMC

Para observar el contenido tecnológico de la balanza comercial, recurrimos a datos de la OMC, los cuales nos permiten inferir que en la composición de las exportaciones se favorecen los bienes más complejos de las cadenas productivas, los cuales han tenido un importante aumento en el periodo 2005-2011. Las manufacturas de origen industrial, han crecido un 17 %, productos químicos un 21 % y telecomunicaciones un 14 %, mientras que la exportación de bienes básicos como alimentos y combustibles se han deteriorado hasta alcanzar una participación relativa menor al 5 % en ambos casos.

Respecto al contenido de las importaciones, la alimentación de la clase trabajadora, implica una importante participación de los alimentos en las compras externas. Entre 2005 y 2011, las importaciones de este rubro aumentaron un 23 %. Otro concepto se refiere a la compra de insumos básicos, en el mismo periodo, la adquisición de combustibles aumento el 27 %, y la de hierro y acero el 17%.

Por otro lado, la absorción elevada de IED es consecuencia de la política de apertura económica que comienza en 1978, con la creación de zonas económicas especiales orientadas a generar condiciones favorables para su ingreso. Este tipo de inversión es un fuerte complemento al ahorro interno como acumulador de capital, y su ingreso se apoya básicamente en beneficios fiscales, desarrollo tecnológico en determinadas regiones, un amplio mercado interno y bajos costos de producción a través de la explotación de la fuerza laboral a un precio menor que su productividad.

El ingreso de IED experimentó una tendencia ascendente destacada a partir de 1990, superando en 2011 los 200 mil millones de dólares. Los sectores receptores más destacados son manufacturas en lo que respecta a equipos electrónicos y de comunicación, inmobiliaria, servicios para empresas, comercio y transporte.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

La IED saliente (IEDS) no tuvo gran relevancia en el momento de la apertura económica, la ausencia de un marco regulatorio, así como un escepticismo ideológico

proveniente de siglos, la falta de experiencia y divisas disponibles, determinaron una actitud restrictiva hacia ellas.

No fue hasta 1984, en el contexto de una mayor globalización de los mercados, cuando se comenzó a impulsar proyectos de IEDS con el objetivo de generar acervos de divisas y tecnología y el control de mercados externos y recursos naturales. Asimismo, la política más dinámica pro internacionalización de empresas chinas comenzó en 1992, con la aceleración de las reformas económicas de apertura e integración global, con el objetivo de aumentar la competitividad de las empresas chinas. Este proceso se vio discontinuado durante la crisis asiática de 1997, en la cual se debió endurecer el marco regulatorio para evitar actitudes especulativas.

En el periodo 2000-2006, con la adhesión a la OMC y una mayor cantidad de divisas, se experimentó una fuerte expansión de la IEDS a través de un apoyo más importante a empresas transnacionales chinas a través de una mayor flexibilidad del marco regulatorio. El plan quinquenal 2011-2015, enfatiza la necesidad de acelerar la estrategia de salida al exterior. Teniendo en cuenta las liquidaciones de IEDS en RMB durante 2011, se infiere que este doceavo plan, está vinculado fuertemente a la internacionalización de la moneda china.

Respecto a las cifras, se estima que cerca de 10 mil millones están destinados a las Islas vírgenes Británicas e Islas Caimán, considerados paraísos fiscales, y que gran parte de esta suma es reinvertida en China. En cuanto a las cifras oficiales, el principal destino es Asia, seguido por América Latina, Europa, América del Norte y África.

Y los sectores están determinados estratégicamente bajo el marco de la estrategia de salida al exterior generando una amplia influencia económica y política, sobre los países destino.

Los rubros principales son servicios (comerciales y financieros), minería transporte y manufacturas. El objetivo, de acuerdo a lo que se desprende del plan quinquenal mencionado anteriormente, es garantizar recursos energéticos que permitan sostener su matriz de desarrollo y permitir acceso a empresas china en el exterior. Asimismo, refleja los esfuerzos por aliviar las presiones sobre los altos niveles de divisas que mantiene como reservas.

#### 4.2- Internacionalización del RMB a través del comercio internacional

La internacionalización del RMB comienza a través de los intercambios comerciales, lo cual es bastante lógico teniendo en cuenta que el comercio exterior representa casi un 30 % del PBI, y como se observa anteriormente más del 10% de las exportaciones mundiales.

El precedente importante se inició en 2009, a través de la implementación de un programa que abarcó a un grupo de exportadores e importadores de las ciudades de Shanghai, Guangzhou, Shenzhen, Zhuhai y Dongguan, los cuales fueron autorizados a utilizar la moneda nacional en las transacciones con las regiones administrativas de Hong Kong, Macao y los países miembros de ASEAN.

En el 2010 el programa se fue ampliando tanto interna como externamente, hasta incorporar un total de 20 provincias chinas, autorizando al 100% de los importadores y al 30 % de exportadores. Se incorporaron nuevos acuerdos para facilitar transacciones con nuevos países.

La crisis global iniciada en 2008 en Estados Unidos, fue el desencadenante de esta acción, con la idea de no depender del dólar en caso de escasez, los bancos centrales tomaron esta iniciativa. Estos acuerdos permitieron el canje de divisas con el motivo de que las autoridades monetarias puedan ofrecer remimbis a los exportadores.



Los acuerdos permitieron el canje de divisas ayudando a asegurar la estabilidad del sistema monetario de China y Asia en general, conteniendo riesgos asociados a la crisis global, permitiendo que los importadores de los distintos países puedan pagar los productos provenientes de China en RMB, y sus pares chinos abonar los bienes de las distintas economías en su moneda, sin intermediación de la moneda estadounidense, implicando la des-dolarización del comercio bilateral para China.

El primero de estos acuerdos se inicio con Corea en abril de 2008, Hong Kong, Malasia , Bielorrusia, Indonesia y Argentina adhirieron en el 2009 e Islandia en el 2010 con un periodo de duracion de entre 2 y 3 años.

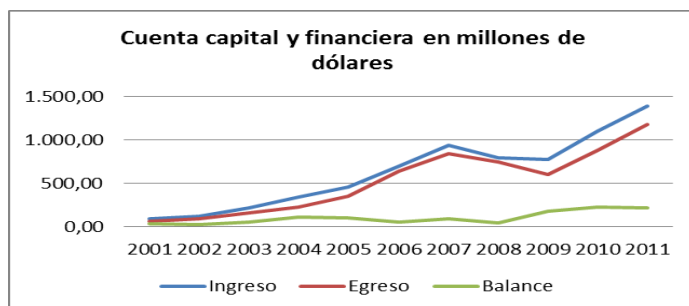
La posibilidad del swap con China oxigena las economías, al desligar la balanza comercial del dólar, les otorga a los países mayor margen para evitar la devaluación y permitir los pagos de deuda con reservas en dólares.

La utilización frecuente del RMB en el comercio internacional permite a su vez posicionarlo como una potencial moneda de reserva para los Bancos Centrales. Para lo cual es requisito fundamental la apertura de la cuenta capital y financiera, componente de la balanza de pagos que comprende las transferencias de capital y las transacciones de activos intangibles, más la variación de activos y pasivos financieros en el exterior<sup>8</sup>.

Las reservas deben ser aceptadas como medio de pago por los socios tanto comerciales como financieros de un país, para lo cual es necesario que la moneda se negocie fácilmente en los mercados financieros mundiales. La restricción de los flujos de capital y una política cambiaria administrada<sup>9</sup> infringe dificultad a este requisito.

Si bien en China, los controles siguen siendo considerables, se van eliminando gradualmente de acuerdo a una cuidadosa selección.

En el siguiente grafico se observa los flujos de entrada y salida en la cuenta capital y financiera de China entre 2001-2011.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de State Administration of Foreign Exchange.

En dicho periodo el ingreso aumento drásticamente al igual que la salida, teniendo en cuenta el valor cercano a cero en el comienzo de la década.

Esto demuestra, la apertura gradual de la cuenta capital y financiera, aunque sigue siendo más cerrada que la de las economías emisoras de monedas de reserva.

Para complementar el programa de swap de divisas, y dar un paso adelante en la internacionalización del RMB, a partir de julio de 2010 se extendió el permiso que tenían solo algunos bancos chinos permitiendo la emisión de bonos por parte de instituciones financieras y bancos centrales y comerciales extranjeros.

Si bien están creciendo con rapidez, el mercado de títulos de deuda china sigue siendo pequeño y con menor liquidez que los mercados financieros de los países emisores de las principales monedas de reserva (Grafico 1).

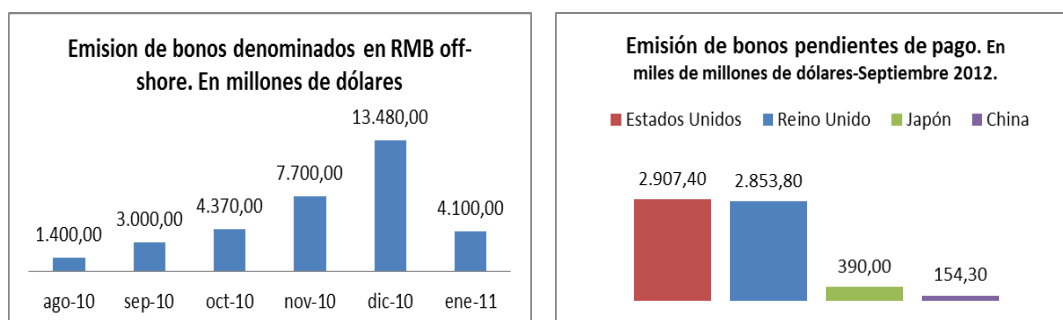
<sup>8</sup> En García A. (1993), realiza una descripción introductoria sobre los componentes de la balanza de pagos.

<sup>9</sup> No se niega la necesidad de administrar soberanamente la política monetaria en países emergentes, con el objetivo de ajustar desequilibrios estructurales y coyunturales, simplemente se describe un requisito fundamental para la utilización de la moneda como reserva.

Asimismo, se flexibilizaron las normativas respecto a la emisión de bonos denominados en RMB en Hong Kong, impulsando el desarrollo de un mercado de bonos off-shore en esta moneda. La emisión off-shore creció rápidamente incluyendo corporaciones y organizaciones internacionales de alto perfil.

Entre julio de 2010 y enero de 2011, las emisiones de títulos denominadas en RMB off-shore ascendieron a 33.950 millones (gráfico 2), con plazos que van entre 2 y 10 años, la mayoría de renta fija.

Los principales emisores nacionales son bancos oficiales y comerciales, empresas de China, y el Ministerio de Hacienda. Internacionalmente los emisores de bonos en RMB se nuclean mayoritariamente en empresas y bancos radicados en Hong Kong, empresas multinacionales como Mc Donalds y Caterpillar, y en menor medida otros bancos extranjeros y el Banco Mundial.



Fuente: Bank for International Settlements.

## 5-Contraste entre el marco teórico, las hipótesis y el desarrollo.

Las posibilidades del RMB de desarrollarse como moneda de reserva en las finanzas internacionales descansan en dos niveles de análisis.

Uno se refiere a la discrecionalidad del gobierno Chino para incorporar modificaciones en aspectos estructurales internos de la economía, con el objeto de complementar su política de inserción internacional.

En principio, las perspectivas para el RMB deberían ser alentadoras porque cuenta en gran medida, con muchos de los atributos necesarios para alcanzar un éxito competitivo en los mercados internacionales. China, constituye una economía casi tan grande como la de Estados Unidos, con perspectivas de superarla, y con amplias relaciones comerciales y financieras no sólo en la región asiática, sino también en el resto del mundo.

Sin embargo, es necesario un mayor desarrollo de sus mercados financieros, que reduzca los costos de transacción en RMB, proveyéndolos de profundidad y liquidez.

La creciente emisión de títulos públicos denominados en RMB tanto en china como en el mercado off-shore de Hong Kong, es un avance en este sentido pero parece no alcanzar. Aun es necesario crear una serie de instrumentos financieros capaces de competir con los bonos del tesoro estadounidense.

Por otro lado, la convertibilidad de la cuenta capital es una asignatura pendiente, porque no permite un flujo abierto de capitales que permita a los bancos centrales obtener la divisa en forma sencilla.

El otro, ya considera un comportamiento que escapa a la decisión del gobierno chino, y depende de las actitudes tomadas por Estados Unidos para mantener la hegemonía de su moneda.

La situación macroeconómica de Estados Unidos es crítica. La relación entre deuda y producto bruto es superior al 100% lo que puede determinar una reducción de gasto, un aumento de impuestos o combinación de ambas políticas. Sin entrar en consideraciones distributivas, esto afectaría al crecimiento económico de Estados Unidos y su participación en la economía mundial seguiría decreciendo, cediendo terreno a China<sup>10</sup>, otorgándole un mayor volumen de comercio, y una mayor circulación de RMB si profundiza los acuerdos monetarios bilaterales.

Asimismo, monetizar su alto déficit en cuenta corriente, implica un deterioro de la moneda como depósito de valor, generando pérdidas reales en las reservas de los Bancos Centrales.

Sin embargo, la demanda internacional de dólares se produce en gran medida porque el sistema financiero de Estados Unidos es eficiente, en el sentido de que proporciona la intermediación para el resto del mundo y por lo tanto es muy difícil que su cuenta corriente funcione de manera equilibrada. Esto, sumado a la tendencia inercial al uso de la moneda<sup>11</sup>, explica que las reservas en dólares, signifiquen dos tercios de las reservas mundiales.

## **6-Conclusiones**

El reinado del dólar en las finanzas internacionales proviene de un largo periodo, a pesar del pobre desempeño económico de los Estados Unidos. Su economía creció muy lentamente durante las últimas décadas, y a su vez ha experimentado una alta tasa de inflación durante casi una década, desde 1973 a 1981, incluyendo tres años de dos dígitos en el aumento del nivel de precios. Asimismo, ha perdido participación en el producto y el comercio mundial, se convirtió en uno de los mayores deudores del mundo, y ha monetizado fuertes déficit de cuenta corriente, desvirtuando un requisito indispensable para una moneda de reserva, su estabilidad.

Por otro lado, el RMB está respaldado por una economía fuerte y competitiva, abierta al comercio y servicios, y parcialmente a los capitales internacionales, y por lo tanto, su utilización internacional adquiere relevancia.

Proyectando sobre este contexto, es posible que en el futuro el RMB sea más utilizado como moneda internacional sustituyendo parcialmente al dólar estadounidense. Lo que no es claro es que lo desplace totalmente en su papel dominante, por lo menos en los próximos años. En este sentido, la historia demuestra que alcanzar dicho estatus requiere muchas décadas de acumulación de credibilidad y confianza, e incluso un acontecimiento tan notorio como el producido en la segunda posguerra mundial, donde la libra pierde relevancia frente al dólar.

Por lo tanto, que el dólar mantenga su hegemonía internacional depende, en primer lugar, de sus propias políticas, tanto fiscales como monetarias.

Asimismo que el RMB logre importancia internacional, depende tanto de las políticas estadounidenses en materia monetaria y fiscal, como del desempeño de China y de la comunidad internacional que legitima la utilización de cada moneda en transacciones

---

<sup>10</sup> Si bien el senado de Estados Unidos aprobó recientemente una ley para aumentar el límite de la deuda, los efectos recesivos de esta siguen existiendo.

<sup>11</sup> Concepto utilizado por Chinn y Frankel Op. Cit, en el cual describen la utilización de la moneda por factores culturales e históricos, y no por racionalidad económica.

financieras y comerciales. En este último punto es importante la ampliación de los acuerdos monetarios bilaterales que permitan una dinámica más favorable entre China y sus socios comerciales, y la apertura de su cuenta capital.

## Referencias

- Braudel F. “La Larga duración”. Revista Académica de Relaciones Internacionales, Núm. 5 Noviembre de 2006, UAM-AEDRI
- Cohen, B (2004). La geopolítica de las divisas y el futuro del sistema internacional. Real Instituto Elcano de estudios internacionales y estratégicos.
- Kirshner, J. (1995): Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- Bekx, P (1998). The implications of the introduction of the euro for non-EU countries, ECU-Activities n° 26.
- Benassy-Quere, A (1996). Potentialities and opportunities of the euro as an international currency. Working Paper n° 96.
- Chinn, M. and Frankel, M. (2005). Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency? NBER Working Paper N° 11510
- Eichengreen, B. (2005). Sterling’s past, dollar’s future: Historical perspectives on reserve currency competition,” NBER Working Paper N° 11336.
- García, A. “Cómo leer la Balanza de pagos”, en Realidad Económica, Buenos Aires, N° 155, 1993.
- Hartmann, P and Issing, O. (2002). The International Role of the Euro. European Central Bank.
- Kissinger, H. (2012): China. Editorial Debate.
- Krugman, P (1995). Currencies and crisis, Cambridge, Massachusetts, The Mit Press.
- Papaioannou, E. Portes, R and Siourounis, G (2006). Optimal currency shares in international reserves: The impact of the euro and the prospects for the dollar. NBER Working Paper 12333.