



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Gerencia de Operaciones Internacionales
Subgerencia de Reservas
Departamento de Negociaciones de Inversión**

Características del mercado de inversión en China

Heidy Evelyn Romero Chavez^{*}

Nota técnica No 02

Revisado por: Erik Guzman Tordoya

Autorizado por: Gabriela Ergueta Vildoza

Abril de 2014

^{*} El presente documento no necesariamente refleja la visión del BCB y de sus autoridades. Sus conclusiones y/u omisiones son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Resumen

La República Popular de China ha estado internacionalizando sus mercados y su moneda durante los últimos años, lo que ha atraído la atención de los inversionistas internacionales. El presente documento realiza un análisis de los aspectos técnicos y fundamentales más importantes del mercado de inversiones en China, desarrollando las características de su economía, los fundamentos para su desempeño productivo, su situación política y su moneda. Asimismo, se analiza la estructura de los mercados de deuda tanto *onshore* como *offshore*.

Palabras clave: China, onshore, offshore, renminbis, Banco Popular de China, CNY, CNH

Characteristics of China's investment market

Abstract

The People's Republic of China has been in a process of internationalization of its markets and currency during the past years, which has become attractive for international investors. The document analyses the most important technical and fundamental aspects of the investment market in China, the economy, the fundamentals of its productive development, its political situation and currency. Also, the structure of its debt market, onshore and offshore, is analyzed.

Keywords: *China, onshore, offshore, renminbi, People's Bank of China, CNY, CNH*

I. Introducción

El presente documento analiza el mercado de inversión en China, para lo cual se describen las principales características de su economía, los fundamentos para su desempeño productivo, la situación política y su moneda. Asimismo, se analiza la estructura de los mercados de deuda tanto *onshore* como *offshore*.

II. Economía, política monetaria y moneda

II.1. Economía e indicadores fundamentales

Durante los primeros 30 años desde su fundación en 1949, la República Popular China fue gobernada bajo un sistema de economía planificada, donde la producción industrial, la producción agrícola y ganadera y la venta de mercancías eran controladas por el plan estatal.

En 1978, las reformas económicas comenzaron en las zonas rurales y se expandieron a las ciudades implementando gradualmente una modernización agrícola, industrial, científica, tecnológica y militar, estimulando a los sectores económicos a un desarrollo y cambio estructural sin precedentes. En los años posteriores se produjeron reajustes económicos que permitieron fortalecer las políticas macroeconómicas descentralizadoras, la internalización de su moneda, la expansión de políticas de apertura económica que permitió la convergencia con otros países perfeccionando el sistema mixto que actualmente es denominado sistema de mercado socialista.

Durante la gestión 2011 el *National People's Congress* (NPC) estableció un plan económico y social para el periodo 2011-2015, un conjunto de iniciativas económicas y sociales poniendo énfasis en el incremento de inversiones para el consumo y el desarrollo de las zonas rurales y urbanas, manteniendo los objetivos anteriores para la protección del medio ambiente y aceleración del proceso de apertura. En relación a los indicadores más importantes se estableció mantener el PIB alrededor del 7%, y un crecimiento per cápita del 7%, tasa de urbanización de 4%, una población menor de 1.390 millones, mejorar la distribución de ingresos, frenar el incremento de precios de las viviendas, implementar una política monetaria prudente, intensificar los esfuerzos contra la corrupción y acelerar la reestructuración económica.

Los indicadores más importantes en la economía china se detallan en el siguiente cuadro (Cuadro 1):

Cuadro 1:
INDICADORES FUNDAMENTALES DE LA ECONOMÍA CHINA
(A marzo 2014)

Indicador	Descripción	Dato Actual	Meta PBoC ¹
PIB	El PIB es el valor total de la producción de todos los bienes y servicios de China y sus diferentes regiones durante un periodo de tiempo.	7,4	7,5% en la gestión 2014 y 2013. Del 2005 al 2011 tenía una meta de 8%.
PMI de Manufactura	El PMI de manufactura es un índice compuesto cuyo cálculo se basa en cinco índices ponderados: nuevos pedidos (30%), la producción (25%), el empleo (20%), los tiempos de entrega de los proveedores (15%), y los inventarios (10%).	50,3%	De acuerdo a las metas del NBS ² si el PMI se encuentra sobre 50%, refleja que la economía manufacturera se está expandiendo; si es inferior refleja una recesión
HSBC ³ PMI Manufactura	El HSBC PMI de manufactura refleja la actividad manufacturera y está compuesto por los cinco índices establecidos por el NBS con la misma ponderación, elaborados y publicados por HSBC y Markit Economics.	48,3%	
Índice de precios al consumidor(CPI)	Mide una media ponderada de los precios de una canasta de bienes y servicios de 600-700 artículos. Las ponderaciones para el cálculo del CPI se determinan de acuerdo a la composición de los gastos de consumo de 120 mil hogares urbanos y rurales en los que se aplican las encuestas.	2,4%	3,5% en la gestión 2014 y 2013. Desde la gestión 2009 tenía una meta de 4%.
Inversión en activos fijos (<i>Fixed Asset Investment -FAI</i>)	La inversión en activos fijos (con excepción de hogares rurales) es la carga total de trabajo en la construcción y la compra de activos fijos durante un período determinado, así como los gastos relativos.	17,6%	
Exportaciones	Refleja las exportaciones de bienes de China hacia otros países o regiones. Los bienes que predominan en su importación son: materias primas como el carbón, hierro, y entre bienes predominan los textiles y los productos de alta tecnología.	-6,6%	
Importaciones	Refleja las importaciones de otros países o regiones a China. China se caracteriza por ser importador de materias primas sobre todo: aluminio, cobre, zinc, níquel, estaño y plata.	-11,3%	

Fuente: NBS, Bloomberg

El cálculo del FAI refleja la inversión en activos fijos individuales que se consideran como inversión. De acuerdo al NBS, la diferencia entre la inversión y la formación bruta de capital es la inclusión en la inversión de compra de terrenos, equipos y edificios que no se reflejan en la formación bruta de capital componente del FAI, siendo un factor importante en el cálculo que muestra una correlación positiva entre el dato del PIB y el dato del FAI (Gráfico 1).

¹ People's Bank of China.

² National Bureau of Statistics of China.

³ The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited.

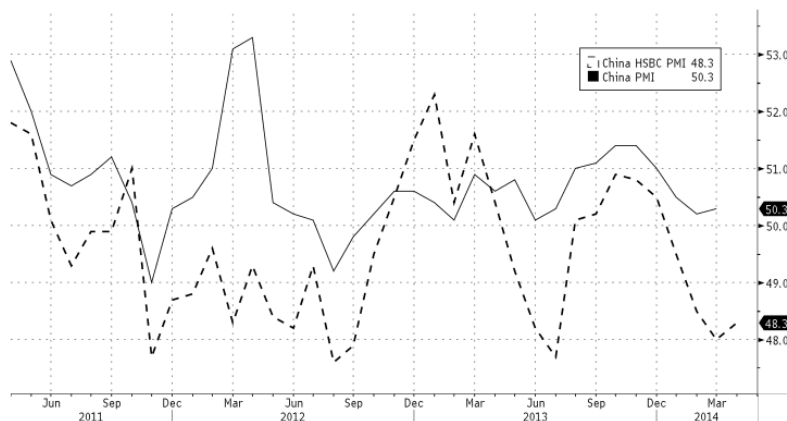
Gráfico 1: EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL FAI



Fuente: Bloomberg

Se publican dos series del PMI de China, la primera es elaborada por el NBS y la *China Federation of Logistics and Purchasing* (CFLP); y la segunda es elaborada y publicada por HSBC y Markit Economics, publicados de forma mensual para el sector manufacturero, no manufacturero y servicios. El sector manufacturero es uno de los sectores más importantes en la economía china siendo uno de los principales impulsores históricos en el crecimiento de su economía, (Gráfico 2).

Gráfico 2: EVOLUCIÓN DEL PMI MANUFACTURERO



Fuente: Bloomberg

II.2. Banco central y política monetaria

El PBoC se constituyó el 01 de diciembre 1948. La Ley del Banco Popular de China, aprobada el 18 de marzo de 1995 en la Asamblea Popular Nacional estableció legalmente al PBoC como un banco central y estableció como funciones fundamentales:

- La formulación y ejecución de la política monetaria de acuerdo con la ley.
- La emisión del renminbi y la administración de su circulación.
- Regular los mercados financieros, incluyendo el mercado de préstamos interbancarios, el mercado de bonos interbancario, mercado de divisas y el mercado de oro.

- La prevención y mitigación de los riesgos financieros sistémicos para salvaguardar la estabilidad financiera.
- Mantener la tasa de cambio del renminbi en un nivel de adaptación y equilibrio, mantener y administrar el tipo de cambio extranjero y las reservas de oro.
- Administrar la tesorería del Estado como agente fiscal.
- Establecer reglas de pago y liquidación en colaboración con los departamentos pertinentes y asegurar el funcionamiento normal de los sistemas de pago y liquidación.

El PBoC no es independiente, al momento de establecer políticas monetarias las decisiones se toman a partir de un Comité de Política Monetaria que se reúne de forma trimestral, cuyos miembros expresan su opinión y análisis sobre las medidas actuales pero no toman decisiones. Las disposiciones en materia de política monetaria son tomadas por el Consejo de Estado.

A diferencia de las economías típicas de mercado, la política monetaria china se basa en una combinación de instrumentos de política:

- Operaciones de mercado abierto. Estas operaciones establecen la compra y venta de títulos, *Repurchase Agreements* (REPO) y la emisión de títulos de gobierno que afectan a las condiciones de liquidez y la orientación de los precios de mercado de letras y notas del tesoro. El PBoC normalmente utiliza esta herramienta para inyectar dinero en el mercado financiero, siendo la tasa de recompra de siete días un indicador clave para el análisis de la disponibilidad de fondos en el sistema financiero (Gráfico 3).



Fuente: Bloomberg

- Reserve Requirement Ratio*, es un ratio de depósito que las instituciones financieras están requeridas a depositar en el banco central para establecer un control de la liquidez en el sistema financiero.
- Ajuste de las tasas de interés, el PBoC establece dos *benchmarks* de tasas de interés: la tasa de interés de referencia de préstamo y tasas de referencia de depósito.
- Cuotas de créditos, una meta cuantitativa que el PBoC establece para los bancos comerciales individuales u otras entidades financieras. Por ejemplo, el PBoC puede especificar no solo el monto si no también la composición de los préstamos para un banco comercial.
- Guía de Orientación, un enfoque de instrucciones dirigidas a influir directamente el comportamiento de las entidades financieras.
- Crédito del banco central y de negocios de redescuento, instrumentos de política que le permite al banco central inyectar o retirar liquidez.
- Tipo de cambio, el banco central puede acelerar o frenar el ritmo de apreciación del renminbi en respuesta a cambios en las condiciones macroeconómicas.

II.3. Moneda

La moneda oficial nacional de la República Popular de China es el renminbi (RMB), cuyo significado es “moneda del pueblo”. El Yuan (CNY) es la unidad principal de medida del Renminbi.

La política cambiaria del gobierno chino estableció a partir de 1997 un tipo de cambio fijo en relación al dólar estadounidense, hasta el 21 de julio de 2005. A partir de esta fecha el Banco Popular de China anunció una revalorización del CNY a 8,11 contra el dólar estadounidense, lo que equivalía a una apreciación del 2% con respecto al tipo de cambio establecido inicialmente en USD/CNY de 8,2765.

Al mismo tiempo anunció el fin del tipo de cambio fijo que se utilizaba en gestiones pasadas, con la intención de mejorar el régimen de tipo de cambio con una mayor flexibilidad y permitió a su moneda fluctuar respecto a una canasta de monedas.

En enero de 2006, el PBoC presentó al mercado *Over the Counter* (OTC) y a partir de mayo 2007, el PBoC permitió que la valoración del CNY se encuentre dentro de una banda de fluctuación determinada por el PBoC. Esta política cambiaria se denomina “flotación controlada”.

A raíz de la crisis crediticia global del 2008, el tipo de cambio se estableció en un rango de 6,82 a 6,83 CNY/USD, establecido por las autoridades para detener la apreciación de la moneda. La apreciación del CNY se reanudó en junio de 2010, con el anuncio de que el PBoC implementaría nuevas reformas al régimen cambiario con énfasis en la flexibilidad del USD/CNY. Después de varias modificaciones a la banda de fluctuación en diferentes gestiones, el PBoC estableció un mecanismo que determina cada día una tasa de referencia aplicada sobre el tipo de cambio (Gráfico 4 y Cuadro 2).



Fuente: Bloomberg

Las abreviaturas oficiales del renminbi son:

- RMB es el código de moneda que se utiliza para el Yuan (sin tener en cuenta la jurisdicción).
- CNY es el código de moneda para negociaciones dentro de las fronteras chinas denominado mercado *onshore*. La utilización del CNY tiene como características: moneda de pocos accionistas y circula solamente en China. Este mercado está oficialmente regulado por el Banco Popular de China que establece una banda de fluctuación (Cuadro 2).

Cuadro 2: MODIFICACIÓN DE LA BANDA DE FLUCTUACIÓN

Fecha de modificación	Banda de fluctuación
17 de marzo de 2014	2%
14 de Abril de 2012	1%
Mayo de 2007	0,5%
Gestiones anteriores al 2007	0,3%

Fuente: Bloomberg

- Desde agosto de 2010, el CNH se estableció como el Código de moneda para el mercado fuera de sus fronteras denominado mercado *offshore*. Es una moneda flotante y comercializada principalmente en Hong Kong. El CNH se estableció como una moneda entregable en Hong Kong entre entidades *offshore*. En julio de 2010, el PBoC y la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) puso en marcha el mercado de RMB *offshore* (Gráfico 5).

Gráfico 5: RELACIÓN ENTRE EL RENMINBI-OFFSHORE Y EL RENMINBI ONSHORE



Fuente: Bloomberg

II.4. La internacionalización del renminbi chino

Antes de 2009, la moneda de China, el renminbi, solo era utilizada dentro de las fronteras de China y no era una moneda conocida o utilizada por otras economías.

El gobierno chino intensificó sus esfuerzos para la internacionalización de su moneda a partir de julio de 2009 cuando lanzó un programa piloto de operaciones comerciales transfronterizas en RMB, el cual permitía a las empresas designadas, el uso del RMB como moneda de transferencia; en junio de 2010 el programa piloto se amplió.

En julio de 2010 el PBoC firmó nuevos memorandos de entendimiento con la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) y el Banco de China (BOC en Hong Kong) sobre la compensación de transacciones en RMB; estos acuerdos retiraron las restricciones sobre las transferencias interbancarias de fondos en RMB en Hong Kong.

A partir de agosto de 2010 el PBoC permitió a algunas instituciones financieras extranjeras, incluidos varios bancos centrales y comerciales, el acceso al mercado interbancario en renminbis en Hong Kong y

Macau ampliando los canales de inversión del RMB-*offshore* y de igual forma amplió el programa incluyendo a grandes exportadores de las regiones piloto.

A partir de 2011, todas las restantes provincias fueron incluidas al programa permitiendo mayor facilidad de liquidación de transacciones en Hong Kong. Durante esta gestión se realizó la primera Oferta Pública Inicial (IPO por sus siglas en inglés) de acciones en RMB en Hong Kong, incrementando las facilidades de inversiones directas en RMB en China.

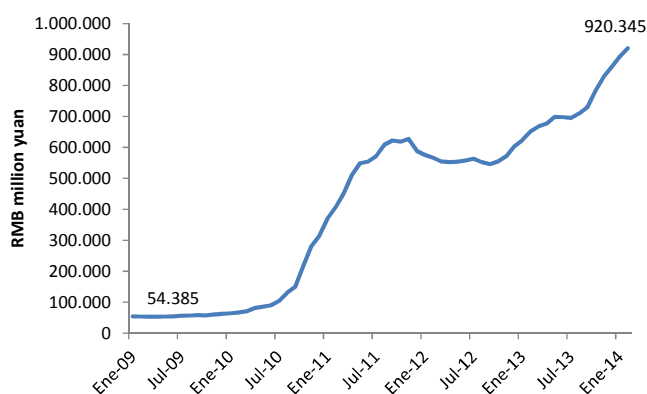
Desde su puesta en marcha en 2009, la internalización del RMB ha permitido el crecimiento del mercado en CNH-*offshore* que engloba una serie de productos financieros como ser: divisas al contado, futuros entregables, swap, depósitos y certificados de depósito, bonos y otros productos estructurados.

Desde la gestión 2011, se permitió que empresas chinas tengan inversión directa en el exterior en renminbis ampliando las fuentes de inversión externa y durante las últimas gestiones existe mayor flexibilidad de las reglas para que bancos *onshore* accedan a préstamos *offshore*.

Otro objetivo del PBoC para expandir el alcance de su moneda fue establecer acuerdos bilaterales de intercambio de moneda (*currency swap*) con bancos y autoridades monetarias. Al final de la gestión 2013 un total de 20 acuerdos fueron firmados alcanzando una cantidad total de 1,6 mil millones de renminbis.

De igual forma, este crecimiento se ve reflejado en las estadísticas de los depósitos de RMB en Hong Kong que en febrero de 2013 llegaron a un monto de 920.345 millones de RMB (Gráfico 6).

Gráfico 6: DEPÓSITOS EN RMB



Fuente: HKMA

III. Estructura de los mercados financieros *onshore* y *offshore*

III.1. Características del mercado de renminbis *onshore* y *offshore*

Las principales características del mercado *onshore* son:

- El mercado CNY se encuentra altamente regulado.
- No es posible convertir libremente el CNY a divisas extranjeras.
- Los flujos de la divisas son monitoreados por el PBoC.

- En la *cuenta corriente*, la liquidación de transacciones de comercio de bienes y servicios son permitidas solo para instituciones extranjeras autorizadas y monitoreadas por las autoridades monetarias.
- En la *cuenta capital*, la inversión extranjera directa es permitida previa solicitud y aprobación del Ministerio de Comercio chino.
- Gran parte del sector bancario es de propiedad del gobierno.
- Los instrumentos locales de cobertura son muy limitados.
- El acceso al mercado se limita a las entidades domésticas, incluyendo bancos, compañías de financiamiento (filiales de grandes empresas de propiedad estatal), y filiales de bancos extranjeros autorizados.

Las principales características del mercado *offshore* son las siguientes:

- El mercado CNH es un mercado definido como libre y existe un movimiento de instrumentos locales de cobertura diversificado.
- Es posible intercambiar divisas extranjeras por CNH sin restricciones de ejecución. Se publican tasas *spot* en CNH estrechamente vinculados al CNY.
- Existen los productos estándar de mercado de dinero así como de cobertura como forwards, futuros, swaps, entre otros⁴.
- Hong Kong es un centro financiero internacional pionero en los negocios *offshore* de renminbis.
- El intercambio de la moneda CNH con el CNY del mercado *onshore* de China (comúnmente referido como transacciones con *Mainland China*) está restringido por determinadas cuotas trimestrales. El propósito de estas restricciones es que el mercado *offshore* no interfiera con la política monetaria de *Mainland China* (Cuadro 3).

Cuadro 3: CARACTERÍSTICAS MERCADO ONSHORE Y OFFSHORE

	Mercado CNY	Mercado CNH
Productos	<i>Spot, forward, swap</i> y opciones	<i>Spot, forward, swap</i> y opciones
Principales Participantes	Bancos Centrales, bancos domésticos, compañías financieras (filiales de grandes empresas de propiedad estatal, y filiales nacionales de bancos extranjeros)	Exportadores, importadores, instituciones financieras <i>offshore</i> , <i>hedge funds</i> y residentes de Hong Kong
Mecanismo de formación de precios	Flotación controlada	Flotación libre
Intervención del PBoC	Si	No
Banda de fluctuación en la moneda	+/-2%	No
Autoridades reguladoras	PBoC	Hong Kong Monetary Authority
Volumen de negocios diario(abril, 2013)		
<i>Spot</i>	USD 17.600 mil millones	USD 5.100 millones
<i>Deliverable forward</i>	USD 2.400 mil millones	USD 2.200 millones
<i>Bid-ask Spread</i>	17 p.b.	33 p.bp

Fuente: BIS

III.2. Acceso al Mercado Onshore

China tiene tres programas que permiten que inversores *offshore* accedan al mercado *onshore*:

⁴ Entre otros productos en Hong Kong están los de los mercados de capitales como las emisiones de deuda, fondos de inversión, productos estructurados, ETFs, y otros.

- Programa piloto con el PBoC aplicación directa al mercado interbancario de bonos. El programa piloto introducido el año 2010 bajo la reglamentación del documento 217, es un canal que permite el ingreso al mercado interbancario de bonos a 3 tipos de empresas extranjeras: bancos centrales extranjeros o autoridades monetarias, bancos de compensación para negocios en RMB en Hong Kong y Macau, y bancos extranjeros que participan en la liquidación de comercio transfronterizo. Este programa no es parte del programa QFII, y se aplican diferentes criterios de elegibilidad. Actualmente son 7 los bancos centrales que participan en este programa: Austria, Hong Kong, Indonesia, Japón, Sud África, Corea del Sur y Tailandia.
- *Qualified Foreign Institutional Investor (QFII)*. Desde 2002, se puso en marcha el programa QFII en regulación, con la circular sobre inversores institucionales extranjeros calificados del PBoC, que permite a inversores extranjeros invertir en el mercado *onshore*, y está sujeto a una licencia y cuota de inversión aprobada denominada en USD. A partir de la aprobación de los entes reguladores, los inversionistas tienen la opción de invertir en un amplio conjunto de valores en su totalidad o de forma parcial en títulos de renta variable y fija.
- *RMB Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII)*. Este programa permite a participantes del RQFII canalizar las inversiones del mercado *offshore* de RMB en el mercado *onshore* de China, durante su implementación en el año 2011. Solo administradores de fondos chinos basados en Hong Kong y firmas de valores estaban permitidas a participar en el programa. A requerimiento de las autoridades de Hong Kong, la cuota del esquema RQFII se expandió a RMB 200 billones. En marzo de 2013, el CRSC⁵ estableció nuevas regulaciones que expandían el programa para incluir instituciones con base en Hong Kong y bancos de propiedad estatal, aseguradoras e instituciones financieras domiciliadas en Hong Kong. El límite de instrumentos de renta variable fue eliminado y actualmente los participantes del RQFII pueden invertir en renta variable, bonos, productos interbancarios, fondos, índices de futuros, y bonos convertibles. Siendo las instituciones elegibles subsidiarias en Hong Kong como compañías de administración de fondos chinos, compañías de valores chinos, bancos comerciales chinos, compañías de seguro chinas e instituciones financieras que están registradas en Hong Kong y cuyo principal lugar de negocios es Hong Kong.

III.3. Productos de Inversión

a) Mercado *onshore*

El mercado doméstico puede ser ejecutado a través del mercado interbancario (*interbank market* -OTC) y el mercado negociado en bolsa (*exchange traded market* - ET).

Las opciones existentes en el mercado se detallan en el siguiente cuadro (Cuadro 4):

⁵ China Securities Regulatory Commission.

Cuadro 4: BONOS EXISTENTES EN EL MERCADO (A enero 2014)

Tipos de Bonos		Entidad emisora	Tenor	Participación	Mercado
Bonos de Tasas (<i>Rate Bonds</i>)	Bonos de gobierno	Ministerio de Finanzas	3 meses – 50 años	29,1%	Interbancario y cotizados en bolsa
	Bonos locales de gobierno	Gobiernos locales (a través del Ministerio de Finanzas)	3,5 años	2,9%	
	Títulos del Banco Central (PBoC)	PBoC	3,6 meses 1,3 años	1,8%	Interbancario
	Bonos financieros de instituciones financieras del sector público	Entidades financieras públicas incluyendo CDB ⁶ , ADB ⁷ , EXIM ⁸	6 meses-30 años	28,9%	Interbancario y cotizados en bolsa
Bonos de Crédito (<i>Credit Bonds</i>)	Papeles Comerciales (CP)	Firmas no financieras	1 año o menor	4,9%	Interbancario
	<i>Medium Term Notes</i> (MTNs)	Firmas no financieras	3,5,7,10 años	12,9%	
	<i>Financial Bonds</i>	Instituciones de captación de depósitos y otras firmas financieras	2-15 años	5,5%	Interbancario y cotizados en bolsa
	<i>Enterprise Bonds</i>	Empresas no listadas	3-30 años	7,8%	
	<i>Listed-company bonds</i>	Compañías listadas	3-30 años	2,4%	Cotizados en bolsa

Fuente: Banque Nationale de Paris BNP

b) Mercado offshore

El mercado *offshore* se encuentra concentrado en Hong Kong a partir de la primera iniciativa de internacionalizar el renminbi iniciada el 2004, cuando se crearon mercados separados como parte de la internacionalización del renminbi y con el objetivo de afectar gradualmente sus cuentas de capital hasta completar el proceso.

Existen dos canales aceptados para la negociación de inversores extranjeros en el mercado interbancario *offshore*:

- Acceso directo: el inversor abre una cuenta de operaciones en CDC (*China's Interbank clearing house*) y a través de una conexión a terminales de negociación CFETS (*the Interbank trading center*). Después de establecer las plataformas de negociaciones y de contabilización de oficinas comerciales la institución autorizada puede operar directamente en el mercado y llevar a cabo operaciones diarias.

⁶ China Development Bank.

⁷ Asian Development Bank.

⁸ The Export-Import Bank of China.

- Acceso a través un agente: el inversor designa a un banco como agente calificado como intermediario. La institución envía instrucciones de negociación al banco agente y esta entidad realiza las transacciones bancarias a favor de la institución.

Las opciones existentes en este mercado se detallan en el siguiente cuadro (Cuadro 5):

Cuadro 5: INSTRUMENTOS EXISTENTES EN EL MERCADO *OFFSHORE*

Productos	Proveedor/Issuer	Tipo de Producto	Plataforma de Negociación
Depósitos en RMB	Bancos Comerciales	<i>Money markets</i> / depósitos	Bancos
Certificados de depósitos RMB		<i>Money markets</i> /CDs	
<i>RMB linked forex (FX) products</i>		<i>Money markets</i> /depósitos estructurados	
<i>Spot FX</i>		<i>Money markets</i> /FX	Bancos y casas de cambios
<i>Forward FX</i>		<i>Money markets</i> /contratos	Bancos
<i>FX Swap</i>			Interbancario
Opciones FX		<i>Money market</i> /opciones	
<i>Offshore RMB bonds (Dim- Sum bonds)</i>	Gobierno, entidades financieras públicas, instituciones financieras, corporaciones empresariales multinacionales	<i>Fixed income</i> /Bonos	Bancos e instituciones financieras; Hong Kong Stock Exchange para los bonos listados
Fondos de bonos <i>Dim-sum</i> ⁹	Compañías de administradores delegados	Renta fija/fondos de mutuales, unidades de fideicomiso	Bancos y otras instituciones financieras
Fondos en RMB calificados para el programa RQFII	<i>Brokers</i> y administradores delegados aprobados para el programa RQFII	Principalmente renta fija para la primera cuota/fondos de mutuales, unidades de fideicomiso	Bancos
Fideicomiso de inversión de Bienes Raíces en RMB	Empresas establecidas en China <i>onshore</i>	Compañías de bienes raíces	<i>Hong Kong Stock Exchange</i>
Seguros en RMB	Compañías de seguros	Renta fija/ esquemas de seguros	Bancos, compañías de seguro

Fuente: Wong and Chan (2013)

⁹ Los bonos *dim-sum*, se refieren a bonos denominados en CNH que se emiten en Hong Kong o en otras jurisdicciones *offshore* utilizadas como medio de financiamiento. Se emiten bonos *dim-sum offshore* de cuasi-gobiernos, instituciones financieras y corporaciones.

III.4. Índices bursátiles y bolsas de valores

China tiene tres bolsas de valores, *Shanghai Stock Exchange (SSE)*, *Shenzhen Stock Exchange* y la bolsa de valores de Hong Kong. Las dos primeras no se encuentran abiertas a inversores internacionales mientras que la bolsa de Hong Kong no tiene restricciones.

Sus principales índices bursátiles son:

- Hang Seng (Hong Kong). Uno de los principales índices bursátiles utilizado en el *Hong Kong Stock Exchange (HKEX)*. Es el índice Hang Seng el que permite monitorear diariamente el desempeño de las compañías más importantes de Hong Kong en el mercado accionario. El 65% está constituido por compañías de capitalización. Para que una empresa forme parte de este índice debe estar dentro del 90% de empresas de mayor capital y volumen, además de haber cotizado en la bolsa de Hong Kong por al menos 24 meses. Las acciones del tipo H se cotizan en esta bolsa, denominadas en dólares de Hong Kong.
- *Shanghai Shenzhen*. La bolsa de *Shenzhen Stock* tiene como índice el *Shanghai Shenzhen CSI 300*; este es un índice ponderado que consta de 300 empresas con acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Shanghai o Shenzhen denominadas en CNY.
- *Shanghai Stock Exchange*. La bolsa de Shanghai tiene como índice al *Shanghai Stock Exchange*. Está compuesto por las 50 mayores compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Shanghai (SSE) denominada en CNY. Las acciones del tipo A se cotizan en el *Shanghai Stock Exchange* y *Shenzhen Stock Exchange*, solo para ciudadanos que viven en *Mainland China* e inversores extranjeros calificados a través de programas autorizados.

III.5. Benchmarks

Actualmente solo existen 3 índices publicados regularmente:

- Shibor (*Shanghai Interbank Offered Rate*), es calculado y publicado por la plataforma tecnológica Centro Nacional de Financiamiento Interbancario en Shanghai. Se calcula en base al promedio de las tasas de interés de préstamos interbancarios ofrecidos en RMB por un grupo de 18 bancos comerciales. Actualmente los plazos que se publican son: 1 día, 1 semana, 2 semanas, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 9 meses y 1 año.
- Chibor (*China Interbank Offered Rate*), es el tipo de interés promedio en el que los bancos ofrecen depósitos interbancarios en el mercado interbancario chino. Actualmente los plazos que se publican son: 1 día, 7 días, 1 mes, 3 meses, 6 meses y 1 año.
- El índice *CNH Hong Kong Interbank Offered Rate (CNH HIBOR)*, es publicado por *Treasury Markets Association (TMA)*. Es el tipo de interés ofrecido en los depósitos de CNH y se calcula a partir del promedio de las cotizaciones medias después de excluir las tres cotizaciones más altas y bajas de un grupo de 15 a 18 bancos elegidos por el TMA y seleccionados por *Hong Kong Monetary Authority (HKMA)*, en base a su actividad en el mercado en CNH. Actualmente los plazos que se publican son: 1 día, 1 semana, 2 semanas, 1 mes, 2 meses, 3 meses, 6 meses y 1 año.

IV. Conclusiones

La desaceleración del crecimiento presentado en China en los últimos años tiene causas tanto externas como internas. Las principales razones externas son la crisis europea y la desaceleración en el crecimiento de Japón que por sus relaciones comerciales han afectado la economía china. Las razones internas se basan en los datos del sector manufacturero y de exportaciones e importaciones que han

mostrado una volatilidad reciente. Los datos de su balanza comercial se vieron afectados durante 2014 por la regulación que se implementó para verificar la fidelidad de la información que las empresas reportan a las entidades reguladoras.

Otro factor que afecta a la economía china es el conjunto de reformas que el PBoC se encuentra actualmente implementando para alcanzar los objetivos del plan 2011-2015.

Por otro lado, existen indicadores fundamentales de la economía en los diferentes sectores como el de inversión, manufactura y exportaciones e importaciones, los cuales no tienen un impacto en el mercado de renta fija como en los mercados tradicionales.

El problema más grande sobre los indicadores que son publicados es la transparencia de la información proporcionada por las entidades oficiales y aunque actualmente ya existen muchos canales donde se puede analizar esta información, todavía existe la restricción al acceso del análisis detallado de ciertos componentes.

El ente encargado de llevar a cabo la política monetaria en China, es el Banco Popular de China aunque las disposiciones en materia de política monetaria son tomadas por el Consejo de Estado.

La moneda oficial nacional de la República Popular de China es el renminbi, cuyo significado es “moneda del pueblo” y su unidad principal de medida es el yuan.

La moneda para negociaciones dentro de las fronteras chinas es el CNY denominada moneda *onshore* y circula solamente en China. Desde agosto de 2010, se estableció la moneda para el mercado fuera de sus fronteras denominado mercado *offshore* (CNH).

Desde su puesta en marcha, la internalización del RMB ha permitido el crecimiento del mercado en CNH-*offshore*, que engloba una serie de productos financieros como ser: divisas al contado, futuros entregables, swap, depósitos y certificados de depósito, bonos y otros productos estructurados.

Finalmente, los instrumentos de *spread*, son de difícil acceso en el mercado *onshore* y con una mayor oferta en el mercado *offshore* que no tiene un desarrollo completo, a comparación de otros mercados. El mayor ofertante en el mercado *offshore* son las entidades financieras.

Referencias Bibliográficas

ASIA ECONOMICS GROUP, (2006) , “*Understanding China Economic Statistics*” , Economic Research Goldman & Sachs , November

CHANG, J. (2012). *Local Markets Guide - Emerging Markets Research*, J.P. Morgan Securities LLC , 8th Edition, September

HUANG, Y. (2011). *China Beyond the Miracle*, Barclays Capital, Emerging Markets Research, October

J. P. MORGAN (2013). “Navigate the Rise of the Global RMB. Insights from J.P. Morgan”, J.P. Morgan Chase & Co

MCCUALEY, R. (2011). “Renminbi internationalisation and China’s financial development”, BIS Quarterly Review, pp. 41-56

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA. “Classifications and Methods”. Disponible en <http://www.stats.gov.cn/english/ClassificationsMethods/Classifications/>

PRASAD, E. and L. YE (2012). “The Renminbi’s Role in the Global Monetary System”, Brookings, February

SHANGHAI STOCK EXCHANGE. Información sobre SSE. Disponible en <http://english.sse.com.cn/aboutsse/sseoverview/brief/>

SHENZHEN STOCK EXCHANGE. Información sobre SZSE. Disponible en <http://www.szse.cn/main/en/>

SHU, Ch., D. HE, X. CHENG (2014). “One currency, two markets: the renminbi’s growing influence in Asia-Pacific”, BIS Working Paper No 446, April

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. (2013). “China Credit Concerns”, Economics, Commodities and Strategy Research, Issue 15, August

THE PEOPLE’S REPUBLIC OF CHINA. Información sobre inversión en China, The State Council. Disponible en <http://english.gov.cn/services/investment/>

THE PEOPLE’S BANK OF CHINA. *Annual Reports*. Disponible en <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/960/index.html>

WEI, Y. and C. HUANG (2014). “Asian Themes. SG Guide to China reform”, Société Générale Cross Asset Research, May

WONG, M. and W. CHAN (2013), *Investing in Asian Offshore Currency Markets. The Shift from Dollars to Renminbi*, Palgrave Macmillan, London, England

YUEH, L. (2013). “Understanding China”, London Business School, Business Strategy Review. Disponible en <http://bsr.london.edu/lbs-article/722/index.html>