



# Il processo di internazionalizzazione del renminbi

**Daniela Marconi**

Banca d'Italia

Servizio Relazioni Internazionali

Divisione Economie Emergenti e Commercio Mondiale

**Nona Conferenza Banca d'Italia – MAECI**

**Roma, 22 marzo 2016**

# Perché promuovere l'uso internazionale del renminbi?

Il processo inizia nel 2009 con l'intento di:

- ❑ Ridurre la dipendenza della Cina dal dollaro
  - ✓ Crisi di liquidità
  - ✓ Rischio di cambio
  - ✓ Indipendenza della politica monetaria
  
- ❑ Ridimensionare il ruolo del dollaro nel sistema monetario internazionale
  - ✓ Ruolo dei DSP

# Funzioni di una valuta internazionale

Funzioni svolte da una moneta internazionale	Governo	Settore privato
Mezzo di scambio	valuta veicolo per interventi sui mercati dei cambi	veicolo per la regolazione delle transazioni finanziarie e commerciali
Unità di misura	ancora nominale	valuta di denominazione degli scambi commerciali e finanziari
Riserva di valore	riserve ufficiali	sostituzione privata di valuta (es. dollarizzazione)

Fonte: Ito and Chinn (2014)

# Prerequisiti di una valuta internazionale

Dimensione economica del paese (o area valutaria) emittente



Liquidità della valuta e dei prodotti finanziari in essa denominati



Dimensione e sviluppo dei mercati finanziari



Stabilità del valore interno ed esterno della valuta



# La strategia cinese

In presenza di avanzi gemelli (derivanti da repressione finanziaria e controlli ai movimenti di capitale)

✓ Come fornire liquidità al resto del mondo?

✓ Come rendere attraente il RMB?

Mercati offshore

Riforme finanziarie

Graduale rimozione dei vincoli ai movimenti di capitale

Maggiore flessibilità del tasso di cambio

# Risultati raggiunti (nel 2015)

- ❑ 16 mercati offshore del RMB nel mondo
  - ✓ 8 in Asia-Pacifico, 6 in Europa, 1 in Canada, 1 in Medio-oriente
- ❑ 30% del commercio cinese regolato in RMB
- ❑ 50% degli FDI in entrata in RMB
- ❑ RMB quinta valuta più usata al mondo (dopo dollaro, euro, sterlina e yen)
- ❑ Inclusione nel paniere dei DSP

# I mercati offshore del RMB: elementi costituenti

- Sottoscrizione di **accordi di swap** in valuta tra banche centrali: rassicurano i mercati che la liquidità nella valuta è garantita dalla banca centrale.
  - 33 accordi di swap in essere, di dimensione variabile.
  - BoE e BCE hanno accordi di swap triennali (rinnovabili) per 350 miliardi di RMB (45 miliardi di euro); Svizzera 150 miliardi di RMB.
- Designazione di una **clearing bank**, sempre cinese: MoU sottoscritti tra le autorità competenti dei due paesi
  - in Europa occidentale: UK, Germania, Francia, Lussemburgo, Svizzera
- L'assegnazione di quote di investimento in RMB (**R-QFII**) per accedere al più ampio mercato domestico cinese

# Mercati offshore in Europa

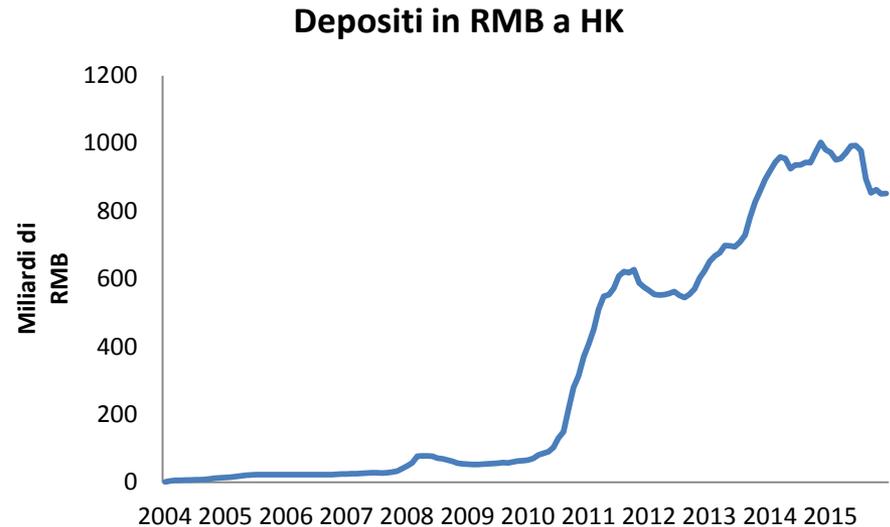
- In Europa i mercati offshore del RMB si stanno moltiplicando: Parigi, Francoforte, Londra, Lussemburgo, Zurigo, Budapest
- Maggiore **domanda di RMB** per regolare le transazioni commerciali con la Cina e per soddisfare le strategie di gestione della liquidità delle multinazionali che operano in Cina
- Volontà **politica** di intensificare i rapporti bilaterali commerciali, finanziari e diplomatici
- Competizione tra le piazze europee per accrescere il volume di affari in RMB ma anche diversa **specializzazione** tra le principali piazze

# Parigi, Francoforte e Londra

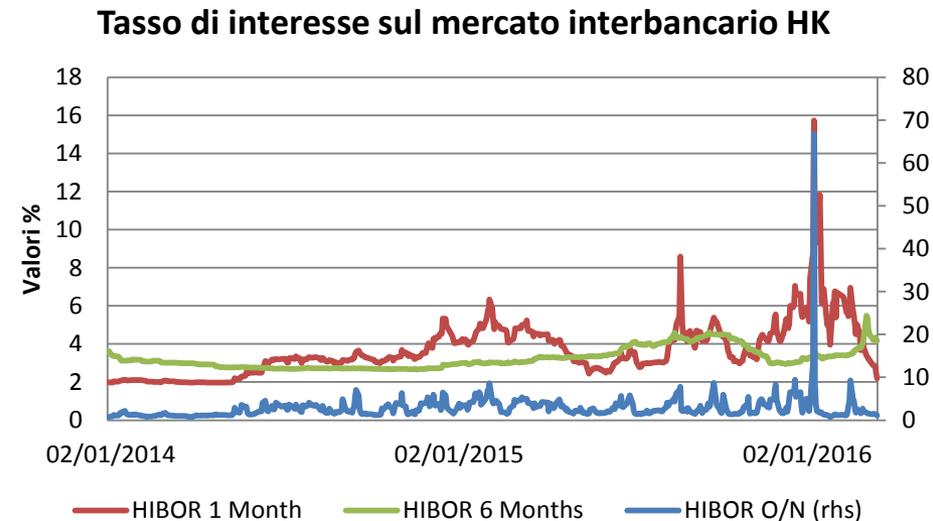
- ❑ Parigi: mercato avviato a metà del 2014 (*MoU* tra le banche centrali dei due paesi).
  - principale specificità: ponte tra **Cina e Africa** per le operazioni in RMB, sfruttando l'esperienza e il posizionamento delle **grandi banche** francesi nelle due regioni .
  - BNP Paribas designata primary liquidity provider dalla HKMA
- ❑ Francoforte ha iniziato a operare nel novembre 2014 (supporto tecnico Bundesbank, comunità finanziaria locale, supporto politico a livello locale e centrale).
  - Il centro è specializzato nelle **infrastrutture di pagamento** in RMB e in quelle per le transazioni di portafoglio. Novembre 2015 *Deutsche Börse* ha dato avvio al *China Europe International Exchange*.
- ❑ Il centro offshore di Londra nasce nel 2012 (volontà politica delle autorità cinesi e britanniche – UK detiene riserve ufficiali in RMB).
  - Il segmento di maggior sviluppo è quello della **negoziazione offshore del RMB**, per il quale Londra ha assunto la leadership globale superando Hong Kong.

# Limiti dei mercati offshore

- I mercati offshore del RMB sono ancora **poco spessi** soggetti a bruschi ridimensionamenti della liquidità e ad elevata **volatilità**
- L'inversione delle aspettative sul cambio riducono l'appetito per il RMB
- Segmentazione mercati inefficiente



Fonte: HKMA

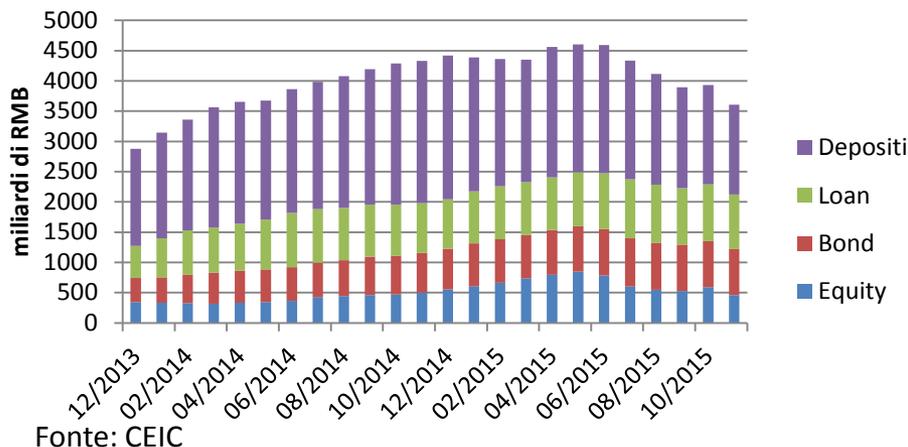


Fonte: CEIC

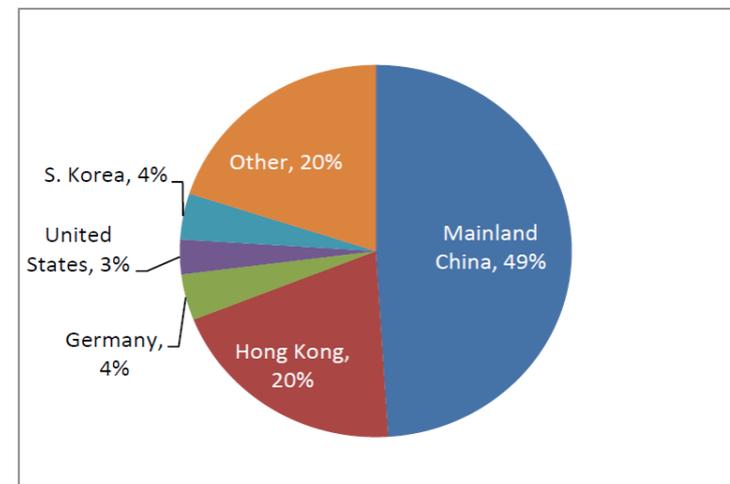
# Limiti dei mercati offshore

- Lo sviluppo dei mercati offshore è stato sin qui sostenuto dalle transazioni commerciali
  - mezzo di scambio e unità di misura (soprattutto in Asia)
- L'interesse per le attività di portafoglio risulta ancora limitato
  - Il RMB è lontano dall'essere una riserva di valore per i non residenti
- I flussi di portafoglio (soprattutto in entrata) deludono le aspettative

Stock di attività finanziarie cinesi onshore detenute da non residenti



Offshore RMB Bonds, by Country of Issuer 2010-2014



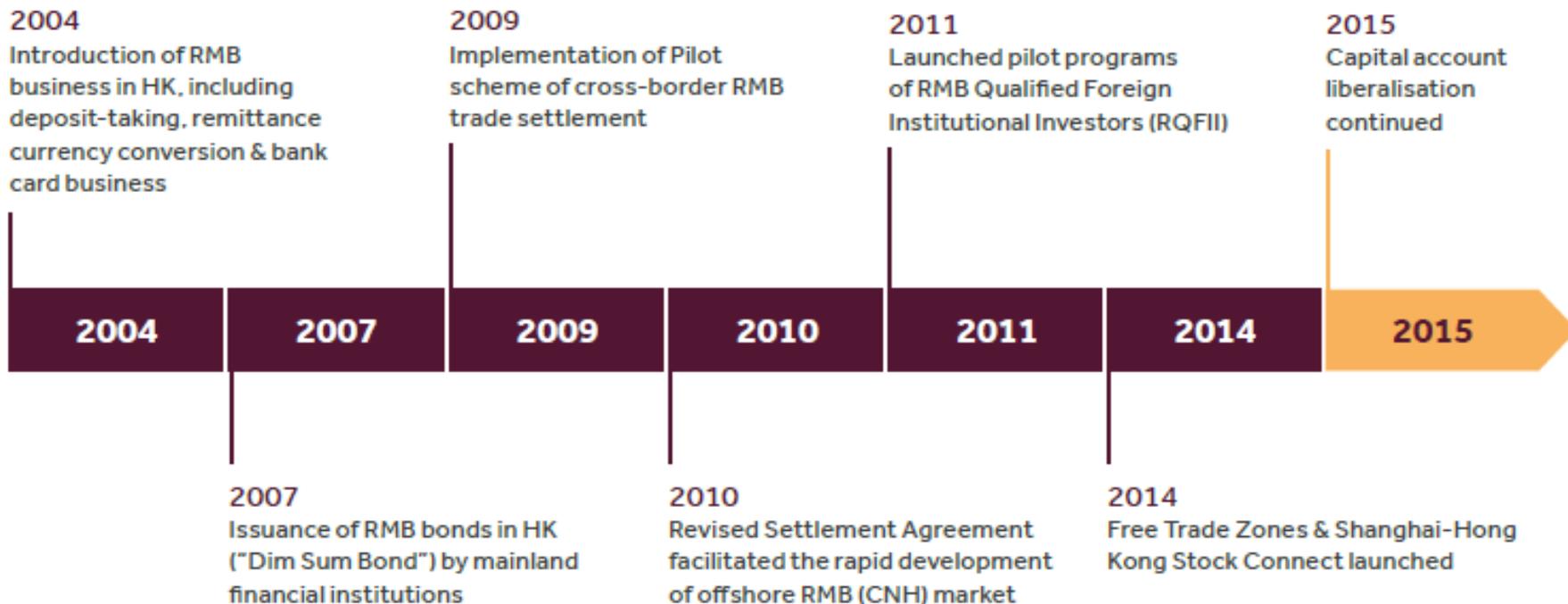
Source: Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA), RMB Roadmap, May 2014, p. 17.

# Conclusioni

- Il processo di internazionalizzazione del RMB ha conosciuto un rapido sviluppo, grazie alla dimensione economica della Cina e al sostegno politico
- Le prospettive di breve periodo puntano a una fase di stallo nel processo di internazionalizzazione del RMB
  - I recenti episodi di instabilità finanziaria hanno determinato un calo di fiducia da parte degli investitori esteri
  - Le prospettive di apprezzamento della valuta, che avevano sostenuto il processo in passato, sono assai più incerte nel breve periodo
  - Incertezze sulle azioni di policy (per ridurre la volatilità sui mercati finanziari domestici e frenare il deflusso di capitali)
- Le prospettive di medio periodo sono invece sostenute dall'inclusione del RMB nel paniere DSP
- Restano tuttavia incertezze sugli sviluppi futuri dei mercati offshore

**Materiale di background**

## Major Milestones of the RMB Internationalisation



Source: BOCHK. Data as of October 2015.

# I mercati offshore del RMB nel mondo

Country (City)	Clearing bank	Date of appointment	RMB deposits	R-QFII quota	R-QFII approved
<b>ASIA PACIFIC</b>				billions	
Hong Kong	Bank of China (Hong Kong)	November-03	974	270	270
Macau	Bank of China (Macao)	August-04	n.a.		
Taiwan (Taipei)	Bank of China Taipei branch	December -12	302		
Singapore	ICBC Singapore branch	February-13	257	50	10
Korea (Seoul)	Bank of Communications (Seoul)	July-14	135	80	3
Australia (Sydney)	Bank of China Sydney branch	November-14	n.a.	50	-
Malaysia (Kuala Lumpur)	Bank of China (Malaysia)	November-14	n.a.		
Thailand (Bangkok)	ICBC (Thai)	December-14	n.a.		
<b>EUROPE</b>					
Germany (Frankfurt)	Bank of China Frankfurt branch	June-14	12	80	-
UK (London)	China Construction Bank (London)	June-14	51	80	11
France (Paris)	Bank of China Paris branch	September-14	20	80	6
Luxembourg	ICBC Luxembourg branch	September-14	67	50	-
Switzerland (Zurich)	China Construction Bank Zurich branch	November-15	n.a.	50	-
Hungary (Budapest)	Bank of China (Hungary)	June-15	n.a.	50	-
<b>EMEA</b>					
Qatar (Doha)	ICBC Doha branch	November-14	n.a.	30	-
<b>NORTH AMERICA</b>					
Canada (Toronto)	ICBC (Canada)	November-14	n.a.	50	-
<b>TOTAL</b>			1818	920	300

# Tasso di cambio RMB/USD

