¿Cómo funcionan los Fondos Soberanos de Inversión en el mundo?

Julio Calzada- Guido D'Angelo

Con sus fondos soberanos, los países pueden estabilizar sus economías y colaborar en el desarrollo económico, generando un ahorro en los años "favorables" que permita suavizar la caída en las reversiones del ciclo.

Los Fondos Soberanos de Inversión (FSI) como herramienta de estabilización, redistribución intergeneracional y desarrollo económico

Los Fondos Soberanos de Inversión (FSI) son herramientas que disponen los Estados con múltiples objetivos, entre los que destacamos estabilización, distribución intergeneracional y desarrollo económico. Los FSI se distinguen de cualquier tipo de reserva que pueda tener el Banco Central de un país, ya que disponer de un fondo soberano implica contar con recursos por encima de los necesarios para estabilizar la economía. Asimismo, generalmente poseen una misión explícita de inversión a largo plazo, mucho más abarcativa que simplemente mitigar una coyuntura económica desfavorable.

La volatilidad de precios de las exportaciones de un país es una de las problemáticas que buscan abordar los fondos soberanos. En pos tanto de la sostenibilidad fiscal así como la equidad intergeneracional, los fondos soberanos colaboran en la estabilización macroeconómica, evitando la necesidad de realizar bruscos cambios de política por oscilaciones de precios internacionales.

El fin de un fondo de estabilización es reducir el impacto de la volatilidad de los precios de los recursos exportados sobre las cuentas públicas y suavizar los ciclos económicos. Como se plantea en Tenreyro (2017), uno de los objetivos de un fondo soberano es dar estabilidad a la demanda agregada a través de la estabilización del gasto público y la disponibilidad de crédito.
Asimismo, un fondo también puede tener al ahorro como objetivo, siendo entonces una reserva de riqueza nacional para el largo plazo. Finalmente, los fondos soberanos también pueden concebirse como herramientas para la inversión y el desarrollo, permitiendo impulsar empresas y proporcionar financiamiento para estimular la diversificación sectorial e incrementar los encadenamientos productivos.

Desde ya, las funciones no son necesariamente excluyentes entre sí. La idea fundamental es concebir a los fondos soberanos como herramientas para robustecer las finanzas públicas, atenuar los efectos de las fluctuaciones de precios y estimular un sendero fiscal más equilibrado.

El Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza es una organización internacional que recopila información sobre estos fondos. En su ranking de fondos reúne a los 95 fondos soberanos más importantes del mundo, siendo los más importantes los fondos de Noruega, China, Hong Kong, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Singapur, Arabia Saudita, Qatar, Turquía y Rusia.

Se presentan a continuación los casos de Noruega, Irlanda y México.

Noruega, el número uno

El país nórdico es el caso ejemplo a nivel global de administración de coyunturas económicas. Luego de sucesivos descubrimientos de importantes reservas de petróleo y gas desde comienzos de la década de 1960, Noruega constituyó el **Fondo Global Gubernamental de Pensiones** (GPFG, por sus siglas en inglés) en el año 1996. Este fondo anticíclico que ha crecido sostenidamente hasta nuestros días, llegando a ser hoy el mayor fondo soberano del mundo, totalizando cerca de US$ 1,3 billones.

Su propietario es el Ministerio de Finanzas de Noruega. Sin embargo, es administrado por la Banca de Inversión del Banco Central de Noruega, ya que cerca del 40% del fondo está invertido en activos de renta variable. En este sentido, el Ministerio brinda directrices y mandatos de inversión, pero la gestión de la cartera por parte del Banco es independiente en la medida que se sigan los lineamientos generales. Si bien el GPFG dice en su nombre ser un fondo de pensiones, no abona ninguna pensión ni jubilación, sino que está pensado estratégicamente para los equilibrios previsionales del futuro

del país nórdico. El conjunto de las pensiones de Noruega son actualmente abonadas en su totalidad por su sistema de seguridad social.

En pos de asegurar su sostenibilidad, dispone de una norma llamada "regla del 4%", implementada en el año 2000, según la cual sólo se podrá usar hasta el 4% del valor del fondo para cubrir el déficit público (Wirth, 2018). De esta manera, si bien se permite al Estado Noruego financiar su déficit con los recursos del fondo soberano, se busca asegurar el ahorro para las futuras generaciones.

Como todo fondo soberano, busca invertir generalmente por fuera de las fronteras de su país, en pos de desvincular su rendimiento de los potenciales riesgos propios de la economía noruega. Por su posicionamiento de activos, en 2020 creció más de US$ 124.000 millones. Sólo este crecimiento observado el año pasado equivaldría a un darle a cada habitante de Noruega US$ 23.000. Desde 2017 el fondo genera más utilidades con sus inversiones que la propia renta petrolera noruega.

Se ha visto que a pesar de los múltiples choques externos que ha sufrido la economía nórdica, el fondo ha sido de enorme utilidad en los períodos de recesión de 2002-03, 2008-09 (Wirth, 2018) y 2020-21 para hacer frente a estas coyunturas económicas desfavorables.

La estrategia irlandesa

Sin necesidad de invertirlo totalmente, el gobierno de Irlanda dispone de un Fondo Nacional de Pensiones con el cual se constituyó en 2014 el Fondo Estratégico de Inversiones. Este **Fondo Estratégico de Inversiones de Irlanda** (ISIF, por sus siglas en inglés) combina objetivos de ahorro y de desarrollo. Fue establecido en 2014 para aminorar el impacto de los pagos de la deuda externa irlandesa en la economía, pero con posibilidad de invertir a nivel nacional en áreas como infraestructura, innovación y competitividad. Otro ejemplo muy interesante en este mismo sentido es el **Fondo Futuro de Australia.**

El doble objetivo ahorro-desarrollo del fondo irlandés se observa en su política de inversión: suele participar con privados de inversiones en fondos de ahorro, inversiones en start-ups y financiamiento de proyectos viables económicamente y con impacto social en Irlanda. De esta manera, buscan pasar de *ser un Fondo Soberano centrado únicamente en la creación de riqueza, a un Fondo de desarrollo soberano con un doble objetivo* (ISIF, 2021).

Este doble objetivo incluye la promoción del desarrollo económico al mismo tiempo que se promueve la creación de riqueza para la República de Irlanda. Su saldo al cierre de 2020 se totaliza en más de US$ 12.000 millones, que incluyen una asignación específica de cerca de US$ 2.500 para paliar los efectos adversos de la pandemia en la economía irlandesa. Otro caso reciente de utilización de un Fondo Soberano para inversión en el marco de la pandemia es el Fondo Ruso de Inversión Directa (RDIF), que financia las pruebas y el desarrollo de la vacuna Sputnik V.

México y el petróleo

Con el explícito propósito de evitar déficits presupuestarios inesperados, en 2014 fue creado el **Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios** (FEIP), heredero del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. El petróleo es un activo determinante para la economía mexicana. Con cerca de 1,9 millones de barriles por día, se encuentra entre los primeros 15 productores mundiales de petróleo, además de ser un importante exportador, de acuerdo con la EIA.

En este fondo se designa un monto explícito para su financiamiento, el 65% del superávit fiscal del Gobierno de México, además de otras alícuotas para algunos fondos específicos, que deberán depositarse en este fondo soberano.

El FEIP cerró el año 2019 con cerca de US$ 8.300 millones de saldo. Al día de hoy existe una polémica en México respecto de sus usos a lo largo de la pandemia, estimándose un saldo al 31/12/2020 de aproximadamente US$ 1.500 millones. Sin embargo, es menester destacar que el fondo permitió importantes desembolsos a lo largo del año 2020, y la discusión no versa sobre su existencia o no, sino sobre las aplicaciones que deben darse a este fondo contracíclico.

De acuerdo a los datos del Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés), no deja de ser interesante mencionar otro importante fondo soberano, el **Fondo de Estabilización Fiscal del Perú**, con cerca de US$ 4.000 millones. Actualmente éste se encuentra enteramente a disposición del Ministerio de Economía para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia.

Desde ya que existen casos de estudio en lo que respecta a Fondos Soberanos de Inversión en países con una renta per cápita muy superior a los países de Sudamérica. En este sentido, Noruega es el caso testigo y el mayor fondo soberano del mundo, seguido de cerca por fondos soberanos de países asiáticos petroleros.

¿Existen posibilidades de constituir un Fondo Soberano para la República Argentina?

La pregunta puede parecer desatinada en el contexto actual, donde el mundo se enfrenta a una de las crisis más desafiantes de la historia producto de la pandemia y Argentina ha sufrido una fuerte recesión producto de ella, que ya arrastraba en los dos años anteriores. Además se enfrentó con la necesidad de reestructurar su deuda pública externa y está negociando actualmente la refinanciación de su deuda con el FMI. A pesar del período de gracia fijado en la reestructuración realizada y el que pueda lograrse en la negociación con el FMI, dentro de 4 años habrá que empezar a hacer frente al pago de los servicios de la deuda. El panorama emerge difícil como para poder contar con un Fondo de Estabilización, al menos en el corto plazo.

No obstante ello, el Gobierno Nacional ha expresado su convicción de que: a) se busca "tranquilizar la economía", b) no hay estabilización posible sin recuperación de la actividad económica, c) la sostenibilidad fiscal es una condición necesaria para una economía estable, d) se apunta a continuar con el sendero de la reducción gradual y consistente de la inflación, siendo éste un fenómeno multicausal, e) que el pilar central para atacar la problemática inflacionaria es el esquema integral de política macroeconómica, que incluye a la política fiscal, la monetaria y la cambiaria.

En la medida que los resultados sean positivos, el tiempo dirá si es posible o no, contar con un fondo de estas características, aunque en sus inicios cuente con recursos acotados. Sin dudas ayudaría mucho que se mantenga en el tiempo la actual suba de precios internacionales de granos, harinas y aceites y que se logre un verdadero despegue exportador, especialmente en la agroindustria.

Argentina tuvo en el pasado propuestas concretas en este sentido, como es el caso de la Ley 25.152/99 de Administración de los Recursos Públicos que tenía entre sus objetivos la creación de un fondo anticíclico. La crónica inestabilidad económica argentina impidió concretar estas iniciativas. El Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) y el Fondo de Garantías Argentino (FoGar) son alternativas muy interesantes en la actualidad pero con un destino de inversión específico que los distingue del caso planteado.

En consecuencia, estabilizar el ritmo del crecimiento y contener el proceso inflacionario colaboraría en el desacople del ciclo económico argentino con las variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y la liquidez de los mercados internacionales (Rapetti, 2017), suavizando los *sudden stop* a los que se ve expuesto habitualmente nuestro país. Reiteramos, el tiempo dirá si es posible contar con estos fondos, de manera tal que nuestro país gane una nueva herramienta en el camino hacia el logro de la estabilidad macroeconómica.

Bibliografía

Banco Mundial. (2016). Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges. World Bank Group: Finance and Markets Global Practice Group.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados de México. (2020). Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios 2019. México: CEFP.

EIA. (2021). U.S. Energy Information Administration. Retrieved from https://www.eia.gov/

ISIF. (2021). Ireland Strategic Investment Fund. Retrieved from https://isif.ie/about-us

Kulfas, M. (2019). Los tres kirchnerismos: Una historia de la economía argentina (2003-2015). Buenos Aires: Siglo XXI.

https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos

Peña Alvárez, M. d. (2020). ¿Fue correcto utilizar el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios? México: BBVA Research.

Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Rapetti, M. (2017). Fondo Fiscal Contracíclico: Una herramienta para el desarrollo. Retrieved from CIPPEC: https://www.cippec.org/ley-de-fondo-anticiclico/

Tenreyro, S. (2017). Fondo de Estabilización. Retrieved from Argentina: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/silvana_tenreyro.pdf

Wirth, E. (2018). Los fondos soberanos de inversión y su coordinación con políticas macroeconómicas: El caso de Noruega (1990-2015). Madrid: Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.

Wirth, E., & Ramírez Cendrero, J. M. (2016). Los fondos soberanos de inversión como instrumento para economías de inserción primario-exportadora. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.

Wirth, E., & Ramírez-Cendrero, J. M. (2017). Los fondos soberanos de inversión (FSI): su rol como instrumentos macroeconómicos en países petroleros y exportadores de productos manufacturados del Sudeste Asiático. Madrid: XIII Jornadas Internacionales de Política Económica.