

# Fondos soberanos y globalización financiera

Roberto Velasco  
Catedrático de  
Economía Aplicada  
Universidad del País  
Vasco

**Los** Fondos Soberanos (FS) son un vehículo de inversión de los Gobiernos que disponen de activos excedentes en divisas extranjeras y que gestionan dichos recursos de forma separada de las reservas oficiales que controla la autoridad monetaria. Nacieron hace más de medio siglo en unos pocos países del Golfo con altos ingresos procedentes de la exportación de petróleo que decidieron invertir parte de esos excedentes para garantizar la continuidad y diversificación de los ingresos, cubriéndose así de una eventual caída de los precios de sus ventas exteriores; la fórmula fue después imitada por parte de Noruega, China, Rusia, Singapur, Trinidad y Tobago, Arabia Saudita y otros veinte países productores de crudo de petróleo, gas, cobre, grano, etc. Los recursos que conjuntamente manejan los FS ascendían a 3 billones de dólares a comienzos de 2008, cifra inferior todavía a la detentada en el mundo por los Fondos de Pensiones, pero se estima que los volúmenes controlados por estas entidades crecerán fuertemente hasta alcanzar los 17 billones de dólares en 2015, un 5% de la riqueza financiera mundial.

Un rasgo común a todos los FS es que sus inversiones asumen más riesgos que los habituales en las colocaciones de las reservas gestionadas por los bancos centrales. Los FS buscan tanto la rentabilidad como la seguridad y para conseguirlas invierten no sólo en deuda pública de otros países, sino también en grandes empresas privadas de sectores tan diversos como la banca, la energía o la gestión de infraestructuras; a veces han realizado también oportunas incursiones en el capital-riesgo, especialmente cuando a través de esta fórmula esperan acceder a tecnologías y mercados para ellos desconocidos, así como a las nuevas ideas que triunfan en el mundo de los negocios. A través de los FS, por vez primera unos actores financieros de países emergentes están compitiendo en igualdad de condiciones con los gigantes financieros de la OCDE y baste para demostrarlo que en enero de 2008 fueron FS de China, Corea, Kuwait, Singapur y Arabia Saudita los que aportaron más de 20.000 millones de dólares para resolver los graves problemas de capitalización que ya entonces tenían los

bancos estadounidenses Citigroup y Merrill Lynch, más lo que aportaron al suizo UBS. Y gracias en parte a los FS que controla, la República Popular China se ha convertido en el mayor financiador de Estados Unidos, superando por primera vez en setiembre de 2008 a Japón y Reino Unido con cerca de 600.000 millones de dólares en bonos del Tesoro estadounidense.

## La ley del Embudo

El aumento de la importancia de los FS viene acompañado por una fuerte polémica, especialmente crispada en algunos países desarrollados de la OCDE que son receptores de sus inversiones. El primer motivo de preocupación se refiere a que los FS no estarían orientados sólo por motivaciones puramente económicas, sino también políticas. El antiguo secretario del Tesoro de EEUU, Lawrence Summers, cree que la cuestión del modo de inversión de los FS es "profunda y afecta a la naturaleza del capitalismo mundial", porque en la lógica del sistema son los accionistas quienes hacen que las empresas funcionen de modo que se optimice el valor de las acciones; una lógica que, en su opinión, puede no ser compartida por regímenes autoritarios (China y Rusia son los más citados) que "sólo manifiestan un compromiso indeciso o parcial con el capitalismo". Unos argumentos que se caen por sí solos si tenemos en cuenta que la existencia de los FS es el último eslabón de una cadena que sólo puede entenderse desde la perspectiva de una globalización en la que, por ejemplo, las reservas de China han pasado en 25 años del 5% al 41% del PIB, lo que obliga a este país a diversificar una parte de los activos acumulados y favorecer su apreciación a largo plazo con el fin de evitar que "ahorrar" se quede simplemente en "atesorar". En este escenario resulta muy retorcido temer que los Gobiernos que controlan los FS "sean simultáneamente jugadores y árbitros del mercado" (G. Will), sobre todo cuando su actuación está promoviendo internacionalmente una mayor estabilidad financiera.

Otro motivo de inquietud y recelo que despiertan los FS tiene que ver con su falta de transparencia, con su

opacidad. Se les acusa de que "son muy pocos los que dan a conocer datos sobre sus activos, pasivos y estrategias de inversión" (S. Johnson), de actuar en ocasiones como auténticas "cajas negras" que amenazan la estabilidad del sistema. El FS que se utiliza como ejemplo de transparencia es el noruego, cuya lista de inversiones ocupa 46 páginas en su sitio Internet. Si pasamos de lo individual a lo general, es claro que sin transparencia no hay mercado y que reclamarla en el financiero no es un capricho intervencionista, sino una condición necesaria para su existencia; pero la transparencia obliga a todos los agentes, no sólo a los FS, y parece una broma de mal gusto recurrir al temor o la suspicacia frente a la actuación de estas instituciones cuando aún estamos padeciendo la opacidad plenamente dolosa de los bancos de inversión estadounidenses creadores de las hipotecas *subprime*, desparramadas por todo el mundo y calificadas por las firmas de *rating* como activos de primerísima calidad.

## *Los Fondos Soberanos son causa de inquietud y recelo porque carecen de transparencia y no están orientados por motivaciones puramente económicas, sino también políticas.*

El motivo de fondo de quienes piden más control y una regulación muy estricta de los FS (entre otros el FMI, el Tesoro de EEUU y Alemania) es que marcas nacionales de empresas globales pasen a manos extranjeras, especialmente si pertenecen a actividades consideradas estratégicas, como la energía o las materias primas muy escasas. En definitiva, el motor de muchos de los temores que despiertan los FS es el nacionalismo económico, el mismo que impulsó la creación de las listas negras que en Francia y Alemania limitan o impiden el acceso de inversores extranjeros a ciertos sectores y actividades; una práctica que también Estados Unidos y Canadá utilizan, igual que (en todas partes cuecen habas) las mismas China y Rusia. Dicho con otras palabras, los grandes países occidentales suspiran por el capital de los FS a la hora de financiar su deuda pública pero, en una estricta aplicación de la ley del embudo, rechazan su entrada en sectores como las telecomunicaciones, la energía y la banca, todo ello con la disculpa de "proteger sectores y empresas importantes de la influencia política de otros Estados" (V. Kauder, UDC alemana) y defenderse del "nacionalismo de los recursos" que, según estas opiniones, ejercen los FS.

### **Código de conducta**

Con estas quejas como telón de fondo, los jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea acordaron en marzo de 2008 el establecimiento de un código de conducta internacional para impedir potenciales prácticas no comerciales de los FS, respaldando que fuera el FMI (en cooperación con la OCDE y el Banco Mundial) el que defina estas reglas o principios de *best practices* de actuación mundial, aunque de cumplimiento voluntario. Reglas que deberían incluir la transparencia de la política inversora, control interno y gestión del riesgo; el respeto a las reglas del país en que invierten; y la competencia leal con el sector privado. Ante esta propuesta, el ministro chino de Exteriores, Yan Jiechi, reaccionó señalando que "hacer buen uso de los FS según las normas financieras internacionales beneficia a los intereses de todos, pero las reglas de juego deben ser establecidas

por todos los implicados", que es lo mismo que decir que todas las entidades que participan en el mercado deben gozar de las mismas oportunidades y someterse a idénticas reglas de funcionamiento. Lo que empieza a tener dificultades de venta mundial por parte de los países ricos es exigir puertas abiertas

para sus inversiones en el exterior y dentro disponer de protección a la carta en función de los famosos intereses nacionales, como la declaración de "industria estratégica" con la que el Gobierno francés impidió el control extranjero de la firma Danone.

De todo lo anterior se deduce que los FS son fuente inagotable de polémicas más o menos razonables, la mayoría debidas a que los países emergentes se están transformando en acreedores del mundo industrializado. Sin embargo, es muy sorprendente que en ninguna de ellas aparezca su faceta como herramienta para el desarrollo, cuando se ha calculado que "si los FS destinaran el 10% de sus carteras a economías en desarrollo durante la próxima década, se generarían flujos de inversión cercanos a los 1,4 billones de dólares, un volumen superior al total de la ayuda que los países de la OCDE destinan al desarrollo" (J. Santiso). De hecho, son ya varios los FS que están inyectando capital en empresas locales y en proyectos de infraestructuras en países en desarrollo, siendo muy probable que la apuesta por los mercados emergentes aumente en el próximo futuro. Lo que para unos países es motivo de inquietud para otros lo es de esperanza. **TEMAS**