

# El avance de los fondos soberanos de inversión

**Es poco lo que sabemos sobre estos pesos pesados estatales**

*Simon Johnson*



*Simon Johnson es Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.*

**L**A DESIGNACIÓN fondo soberano de inversión es nueva, pero el concepto, no: se trata de activos de un gobierno que están denominados en moneda extranjera. Todos los países mantienen reservas de divisas (hoy en día volcadas sobre todo en dólares, euros o yenes) y cuando se encuentran con un superávit en cuenta corriente por haber acumulado más de las que exigen sus necesidades inmediatas, pueden crear un fondo soberano para administrar ese dinero “de sobra”.

Los fondos soberanos se remontan por lo menos a la década de 1950, pero su volumen mundial total ha crecido drásticamente en los 10 ó 15 últimos años. En 1990, probablemente valían como mucho US\$500.000 millones. Hoy están estimados en US\$2–3 billones y, si continúa la trayectoria probable de las cuentas corrientes, podrían llegar a US\$10 billones para 2012.

Más de 20 países tienen fondos soberanos y otra media docena parece interesada en crearlos, aunque las tenencias están bastante concentradas: los cinco fondos más importantes manejan alrededor de 70% del total de activos, y más de la mitad está en manos de grandes exportadores de gas y petróleo. Su ubicación geográfica va desde Noruega hasta Alaska, Canadá, Rusia y Trinidad y Tabago. Aproximadamente un tercio del total de activos está controlado por países de la región Asia-Pacífico, como Australia, China y Singapur.

Para hacerse una idea de cuánto dinero es US\$3 billones, piense que el PIB estadounidense es de US\$12 billones, que el total de títulos de renta fija y variable negociados en dólares de EE.UU. está estimado en más de US\$50 billones, y que el valor mundial de los

títulos negociados ronda los US\$165 billones. En ese contexto, US\$3 billones es una suma significativa, pero no enorme.

Pero, en relación con el tamaño de algunos mercados emergentes, es mucho dinero. El valor total de los títulos negociados en África, Oriente Medio y las economías emergentes de Europa es más o menos US\$4 billones. Esa cifra representa también el tamaño de estos mercados en toda América Latina. Y el total de activos gestionados por fondos privados de inversión libre —una categoría amplia de vehículos que suelen asumir riesgos considerables en busca de rentabilidades elevadas— estimativamente ronda los US\$2 billones. No es de sorprender que, paralelamente a la polémica sobre los fondos de inversión libre, se esté gestando un debate sobre los posibles riesgos y oportunidades de los fondos soberanos de inversión.

## **Escasez de información**

Como se ha puesto de manifiesto en los vertiginosos mercados de hoy, el impacto que puede tener un fondo de inversión en la estabilidad financiera depende no solo de los activos que gestione, sino también en el grado de apalancamiento (es decir, endeudamiento) que adopte.

Por ejemplo, muchos fondos de inversión libre (y sus parientes, los fondos de capital riesgo) aparentemente funcionan con una relación de apalancamiento de 10:1. Eso significa que para ciertas operaciones contraen deudas equivalentes a 10 veces el capital propio. En algunos casos, el apalancamiento es mayor, probablemente mucho mayor. No cabe mucha duda de que los fondos de inversión libre mejoran la distribución del capital a escala mundial,

pero los acontecimientos recientes muestran que en algunos casos también son un peligro para el sistema financiero internacional. La opinión general por el momento es que, si bien deben estar sometidos a una vigilancia considerablemente más estricta, habrá ventajas para la circulación mundial de capitales si la carga regulatoria directa del sector se mantiene relativamente ligera.

Lamentablemente, los fondos soberanos están rodeados de incógnitas. Muy pocos dan a conocer datos sobre sus activos, pasivos y estrategias de inversión. Presuntamente, son compradores “largoplacistas” no mantienen posiciones en descubierto y no toman préstamos ni los conceden directamente. Probablemente, están preparados para entrar al mercado cuando los precios bajan y así ejercen una influencia estabilizadora en el sistema financiero mundial. Pero a la vez algunos sí parecen haber invertido en otros fondos apalancados.

Cuando el fondo Long-Term Capital Management quebró en 1998, supuestamente había recibido colocaciones de por lo menos un banco central. Otro banco central invirtió en un importante fondo de capital riesgo hace poco. El fondo soberano noruego ha transformado parte de sus bonos en renta variable, y no parece tratarse de un caso aislado. Aunque se desconocen las cifras, es lógico pensar que los fondos soberanos son propietarios de parte de los activos gestionados por los fondos de libre inversión y los fondos de capital riesgo, aunque es importante evitar un doble cómputo al sumar los activos de estos vehículos emparentados.

Como cualquier otro tipo de fondo de inversión, los fondos soberanos pueden verse a la merced de operadores inescrupulosos. Aunque es poco probable que se trate de un problema generalizado, ha habido casos concretos de operadores que sufrieron fuertes pérdidas tras tomar grandes posiciones especulativas con reservas de bancos centrales, a veces sin autorización. Bastará con que se sumen otros ejemplos y no faltará quien reclame la regulación de los flujos transfronterizos de capital cuando haya un fondo soberano de por medio.

En este momento, la actitud que predomina en cuanto al control de los fondos de inversión libre es la de abstenerse de regularlos, y vigilar de cerca a los intermediarios regulados que les conceden crédito, o sea, los bancos comerciales y de inversiones. Así se busca proteger el corazón del sistema financiero sin coartar la innovación ni la toma de riesgos. Pero, a medida que los fondos soberanos ganen en importancia, se convertirán efectivamente en un grupo destacado de intermediarios no regulados que podrían financiar —o no— los fondos de inversión libre.

El verdadero peligro radica en que los fondos soberanos (y otros tipos de vehículo de inversión públicamente financiado) podrían alentar el proteccionismo de la cuenta de capital: o sea, los países terminarían eligiendo a dedo quién puede invertir en qué. Obviamente, la seguridad nacional siempre limita las inver-

siones que pueden hacer los extranjeros. Pero algunos hechos recientes parecen inspirarse en la idea de que ciertos gobiernos extranjeros no deberían tener permitido invertir en las “alturas dominantes” de una economía. Es un derrotero que degenera rápida y penosamente en otras formas de proteccionismo y que es importante esquivar.

### Nuevos protagonistas

No hay mucha probabilidad de que los fondos soberanos dejen de existir. Como están basados en superávits en cuenta corriente, perderán importancia solamente si los países con superávits fuertes comienzan a acumular déficits prolongados. Hay grandes economías que se han comprometido a corregir los

desequilibrios en cuenta corriente, lo cual frenaría el avance de los fondos soberanos. Pero todo depende de la evolución de la economía mundial. Por ejemplo, el crecimiento puede acelerarse o desacelerarse, y eso probablemente afectará a los precios de los productos básicos. Si se mantienen a niveles elevados, los países exportadores mantendrán fuertes superávits en el futuro próximo. Si los productos básicos se abaratan, puede que aumenten los superávits de los países asiáticos que exportan manufacturas.

¿Qué debería hacer el FMI frente a esta situación? Ciertamente no se necesitan medidas drásticas. Para empezar, hay en juego cuestiones delicadas de soberanía nacional. Y al nivel actual de US\$3 billones, los fondos soberanos no son un tema apremiante. Pero a medida que se acerque a los US\$10 billones —que

así y todo no son una suma enorme— el fenómeno seguramente atraerá más atención.

Pero antes de que el debate adquiera tintes políticos o electorales, sería útil entablar un diálogo constructivo sobre las dimensiones más destacadas. Y para eso hay que saber qué información están dispuestos a intercambiar los países, cuál tiene sentido solicitarles y cuál servirá para el análisis económico y financiero mundial.

No parece haber razón para pensar que estos fondos son desestabilizantes o preocupantes. De hecho, el FMI ha alentado vivamente a los exportadores de recursos no renovables a establecerlos como salvaguarda para una eventualidad.

En suma, los fondos soberanos de inversión son verdaderos pesos pesados estatales del siglo XXI. Los fondos de inversión libre también adquirieron más protagonismo en nuestro siglo, pero de algún modo se remontan a fines del XIX, cuando grandes aglomeraciones de capital privado circulaban por el mundo libres de regulación y contribuyeron a un prolongado auge internacional, a un rápido aumento de la productividad y a más de una crisis. ¿Qué sucederá cuando el sector público del siglo XXI se cruce con el sector privado del siglo XIX? El tiempo lo dirá. ■

**El verdadero peligro radica en que los fondos soberanos (y otros tipos de vehículo de inversión públicamente financiado) podrían alentar el proteccionismo de la cuenta de capital: o sea, los países terminarían eligiendo a dedo quién puede invertir en qué.**