



Fondos Soberanos Emergentes

por Javier Santiso, Director y Economista Jefe de Desarrollo, Centro de Desarrollo de la OCDE

- ◆ Por primera vez, actores financieros de países emergentes están compitiendo en igualdad de condiciones con los gigantes financieros de la OCDE a través de sus fondos soberanos.
- ◆ Los fondos soberanos pueden convertirse en agentes importantes de la financiación del desarrollo: fondos soberanos de desarrollo.
- ◆ Si los fondos soberanos destinaran el 10 por ciento de sus carteras a economías en desarrollo durante la próxima década, se generarían flujos de inversión cercanos a los \$1.4 trillones de dólares, un volumen superior al total de la ayuda que los países de la OCDE destinan al desarrollo.

Los fondos soberanos copan en los últimos meses las portadas de prensa en los países miembros de la OCDE. El debate en torno a ellos se centra fundamentalmente en las directrices de sus políticas de inversión y su creciente peso en el sistema financiero global. Lo sorprendentemente es que su faceta como herramienta para el desarrollo no esté en absoluto presente en ninguna de estas polémicas.

La omisión es, cuanto menos, llamativa, especialmente porque los fondos soberanos han surgido precisamente en países emergentes y en vías de desarrollo. Más allá de su espectacular boom, la noticia prometedora es que los fondos soberanos son (o tienen el potencial de ser) vehículos importantes en la financiación del desarrollo, no solo en sus países de origen, sino también en otras regiones emergentes donde invierten, como es el caso de América Latina.

En primer lugar, los fondos soberanos son responsables del importante cambio de poder que se está produciendo en la economía global y financiera. La polémica que los rodea, tanto por el temor a que sus inversiones estén guiadas por razones políticas como por su falta de transparencia, no eclipsa el hecho de que su espectacular desarrollo simboliza la profunda transformación que se está operando en la economía internacional: los países emergentes se están transformando en acreedores del mundo industrializado. Desde comienzos de la presente década, las economías emergentes presentan saldos de cuenta corriente positivos y exportan capital al resto del mundo, convirtiéndose en el motor más dinámico de la economía mundial. Cuando la OCDE fue creada hace cinco décadas, sus países miembros concentraban cerca del 75 por ciento del PIB mundial; ahora representa tan solo el 55 por ciento.

La aparición de los fondos soberanos, por tanto, debe interpretarse a través de un prisma más amplio: por primera vez los países en desarrollo compiten de tú a tú con los gigantes de la OCDE. Los nuevos actores de las finanzas globales no tienen ya su sede únicamente en la City londinense o en Nueva York, sino también en enclaves más exóticos como Beijing, Singapur o Dubai. Y su tamaño no es nada desdeñable: los principales fondos soberanos de los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y China han alcanzado un tamaño equiparable al de los mayores gestores de activos y hedge funds globales. A finales de 2007, habían amasado conjuntamente más de \$3.1 trillones, según Morgan Stanley, un valor cercano al total de los valores negociados en el conjunto de África, Oriente Medio y Europa del Este — cercano a los \$4 trillones — o al de la suma de todos los mercados de valores de América Latina. Si su crecimiento continua en la misma línea, Morgan Stanley calcula que el volumen global de los fondos soberanos podría alcanzar los \$17 trillones en la próxima década, un 5 por ciento de la riqueza financiera mundial.

En segundo lugar, y si cabe aún más impresionante, destaca que los fondos soberanos no solamente financien el desarrollo económico de sus países de origen, sino de muchos países ya desarrollados. Ha llamado particularmente la atención, por el ejemplo, la reciente labor de rescate por parte de algunos fondos soberanos de instituciones financieras occidentales con una sólida tradición que se han visto duramente golpeadas por la crisis de las hipotecas subprime.

Pero más allá de los titulares sensacionalistas, los fondos soberanos están haciendo una apuesta firme y decidida por los mercados emergentes, con importantes inversiones

en América Latina y otras regiones en desarrollo. Tal es el caso de Temasek Holdings de Singapur, una institución veterana creada en 1974 que, con un portafolio de \$160 billones, ostenta importantes participaciones en el banco indio ICICI y en Tata Teleservices. Asia (incluyendo Japón y excluyendo Singapur) representa ya el 40 por ciento del portafolio de Temasek, porcentaje superior al de las inversiones en su propio país (38 por ciento) y que dobla a las inversiones realizadas en el área OCDE (20 por ciento).

Esta apuesta por los mercados emergentes ya está generando ingresos. Por ejemplo, Kuwait Investment Authority (KIA), el fondo soberano kuwaití que cuenta con \$215 billones, ha obtenido un jugoso beneficio de su participación de \$750 millones en el Banco Industrial y Comercial de China. Otros fondos soberanos de Oriente Medio, como el qatari y el dubaití, están llevando a cabo importantes inversiones en su propia región y en el Norte de África. Una de las principales inversiones blue chip de ADIA (Abhu Dabi Investment Authority) se ha producido en el Banco Egipcio de Inversiones EFG Hermes, con una participación del 8 por ciento. Investment Group también tiene participaciones en el Norte de África en compañías como Tunisia Telecom (17.5 por ciento), y Dubái International Capital, pese a seguir concentrando un 70 por ciento de su portafolio en Europa, invierte cada vez más en Asia y Oriente Medio.

Es muy probable que el futuro traiga incluso más inversiones hacia las economías emergentes y en desarrollo. KIA ya está recortando la proporción de su portafolio invertido

en Europa y en Estados Unidos por debajo del 70 por ciento, en comparación con el 90 por ciento inicial. ¿Por qué invertir en economías desarrolladas que crecen por debajo del 2 por ciento cuando algunos países emergentes tienen tasas de crecimiento de doble dígito?

Estamos, pues, ante buenas noticias para el mundo en desarrollo: los fondos soberanos inyectarán capital en las empresas locales y en proyectos de infraestructura. La consolidación de portafolios que ofrezcan seguridad a largo plazo contribuirá también a reducir la volatilidad financiera en la región, ya que la inversión de los fondos soberanos está menos sometida a la demanda de rentabilidad inmediata y ganancias a corto plazo que caracterizan a los gestores de activos occidentales. La ironía estriba en que ésta misma filosofía fue precisamente la que llevó a los fondos soberanos a invertir de forma mayoritaria en países de la OCDE, lejos de sus economías.

En el futuro, la estrategias de diversificación de portafolios llevará a los fondos soberanos a no buscar solamente una alta rentabilidad, sino también asignaciones menos ligadas a sus países de origen. Esto conllevará con toda probabilidad un interés creciente en regiones emergentes. Si los fondos soberanos deciden destinar un 10 por ciento de sus inversiones a otras economías emergentes en la próxima década, se podrían generar unos ingresos próximos a los \$1.4 trillones, o lo que es lo mismo, un monto anual superior al de toda la ayuda que los países de la OCDE destinan al desarrollo. Los países en desarrollo harían bien en no perder este tren.