

Tomasz Kaminski*

LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS SOBERANOS EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO**

Los Fondos soberanos de inversión (FSI) son una fuente de capital potencialmente importante para los países en vías de desarrollo. El objetivo de este artículo es profundizar en las inversiones de los fondos soberanos en los países en vías de desarrollo con el fin de comprobar si realmente se convirtieron en los principales actores en la financiación de los países emergentes. La investigación se basa en datos empíricos. La muestra consta de 10.446 transacciones catalogadas transfronterizas entre los años 2000 y mediados de 2014, incluyendo 1.876 inversiones en países no miembros de la OCDE, por valor de 108.600 millones de dólares. Este trabajo demuestra que los fondos soberanos no se han convertido en los principales actores de la financiación para el desarrollo de los países emergentes. Las observaciones realizadas confirman que sus inversiones se centran principalmente en los mercados avanzados, ya que los fondos soberanos prefieren mercados amplios y profundos en lugar de economías pequeñas. Como resultado, la mayoría de los países en vías de desarrollo no son capaces de atraer a los fondos soberanos. No obstante, los resultados de la investigación contribuyen también a la discusión académica sobre los motivos políticos de las inversiones del fondo soberano. Los ejemplos de fondos soberanos que participan en algunas iniciativas humanitarias o de desarrollo demuestran que las inversiones sesgadas políticamente no son necesariamente nocivas o amenazantes. Esta observación se debe tomar en cuenta en la discusión que se concentra excesivamente en la presentación de amenazas detrás de la dependencia política de los fondos.

Palabras clave: fondos soberanos, países en vías de desarrollo, financiación internacional.

Clasificación JEL: F3, G2.

* Facultad de Estudios Internacionales y Políticos. Universidad de Lodz. Polonia.

** «Are they really Sovereign Development Funds? Investments by Sovereign Wealth Funds in Developing Countries».

Traducción de: Amaya Martínez Martín.

El autor agradece al Centro Nacional para la Ciencia polaco la financiación de las actividades de investigación necesarias para realizar este trabajo (Decisión N° DEC-2012/07 / B / HS5 / 03797).

1. Introducción

Los fondos soberanos (SWF por sus siglas en inglés) se pueden definir como un conjunto de capitales controlados por un gobierno, o una entidad relacionada con el gobierno, que invierte en activos en

busca de rendimientos competitivos ajustados al riesgo (Balding, 2011). Desde junio de 2015 los activos de los fondos soberanos sumaron 7,1 billones de dólares controlando una cantidad masiva de capital global (SWF Institute, 2015).

El aumento de la importancia de los fondos soberanos se remonta a 2007, cuando las grandes adquisiciones de los fondos estatales de Asia y Oriente Medio llamaron la atención de los investigadores, periodistas y políticos (Truman, 2010). Muchos de ellos vieron los fondos soberanos como una fuente potencial de capital para los países en desarrollo, especialmente en África y Asia. En 2008, el presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, se puso en contacto con los fondos soberanos de Oriente Medio y Asia para que invirtieran solo el 1 por 100 de sus activos en África, lo que supondría la financiación de casi un tercio de las necesidades de este continente en infraestructuras (Triki y Faye, 2011). Desafortunadamente la «dimensión de desarrollo» de los fondos soberanos ha recibido una cobertura muy pequeña en la literatura académica, mientras que el problema de las posibles motivaciones políticas de las inversiones en fondos soberanos ha sido objeto de un intenso estudio desde 2007 (Knill *et al.*, 2012 y Chhaochharia y Laeven, 2008).

El objetivo de este estudio es investigar las inversiones de los fondos soberanos en los países emergentes, con el fin de comprobar si realmente se convirtieron en los principales actores en la financiación de su desarrollo. Santiso (2008) incluso los llamó «Fondos soberanos de desarrollo» como expresión de su deseo de que realmente contribuyeran al desarrollo de las economías emergentes. Ahora, cuando los fondos soberanos han madurado y el tamaño de los activos que administran ha llegado a ser impresionante, vale la pena volver al concepto de Santiso y responder a la pregunta acerca de la importancia de los fondos soberanos para las economías en desarrollo.

No hay duda sobre su uso como instrumento político para apoyar el crecimiento económico nacional y de desarrollo. De hecho, durante la crisis financiera

muchos fondos soberanos jugaron un papel importante, por ejemplo, en el suministro de liquidez a los mercados nacionales (Dixon y Monk, 2014). Sin embargo, el papel de los fondos soberanos como proveedores de capital necesarios para el desarrollo de países extranjeros está casi ausente en los debates académicos y con escasa investigación que trate este tema (Triki y Faye, 2011). Debido a esto, el análisis en este artículo se concentra en las adquisiciones extranjeras de fondos soberanos.

El artículo se divide en apartados. En el apartado 2 se conceptualiza el alcance de la investigación, se presentan los métodos y materiales, así como la definición de los términos más importantes. Después se describen las inversiones de fondos soberanos en los países en desarrollo en términos de su valor y su distribución geográfica y sectorial. El apartado 4 analiza los ejemplos de compromiso de los fondos soberanos en la política de desarrollo. En el último apartado se presentan las principales observaciones y conclusiones.

2. Conceptualización

Según Sullivan y Sheffrin (2003) no hay una definición consensuada del término «país en desarrollo» que sea reconocida a nivel internacional. Conforme a los criterios de Naciones Unidas (ONU) (Naciones Unidas, 2013) los niveles de desarrollo pueden variar ampliamente y tampoco hay ninguna norma establecida para designar si un país está desarrollado o en vías de desarrollo. Sin embargo, es una práctica común definir a los miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) como países desarrollados y, por tanto, a los Estados no miembros de la OCDE como en vías de desarrollo. Teniendo en cuenta que se trata de una simplificación excesiva (por ejemplo, Lituania y Letonia, países bálticos relativamente bien desarrollados que no son miembros de la OCDE), decidí seguir con este enfoque. Sin embargo, al catalogar a los países en desarrollo como aquellos que no son miembros de la

OCDE también decidí excluir del objeto de este estudio las transacciones que realizan esos países no pertenecientes a la OCDE y que a su vez son miembros de la Unión Europea (UE). Es de suponer que todos los Estados miembros de la UE pueden ser clasificados como economías relativamente avanzadas.

Reflexionando sobre los fondos soberanos desde la perspectiva de la ciencia política, yo los percibo como entidades controladas por el Estado, por definición, como instrumentos de la política exterior patrocinada por el Estado. Por lo tanto, teóricamente, como actores patrocinados por el Estado, los fondos soberanos pueden ser utilizados por sus mandatarios para propósitos impulsados políticamente (Truman, 2010; Weiner, 2011 y Csurgai, 2011). Por un lado, un determinado fondo soberano de inversión puede contribuir a la estabilidad financiera, pero por otro lado ese mismo FSI puede adoptar la estrategia política hostil de su nación. Bajo esta perspectiva, no hay que concentrarse en los fondos soberanos como tal, sino más bien en los Estados que los controlan. Como consecuencia, este artículo centra su atención en los Estados y no en el FSI en particular. Algunos Estados (por ejemplo, China o Singapur) tienen más de un fondo, pero analizar sus actividades por separado, como entidades independientes, es de poca utilidad para el propósito de este artículo.

Este estudio se basa en los datos empíricos obtenidos de la Sovereign Wealth Fund Institute Transaction Database —posiblemente el sistema más completo y serio de seguimiento de recursos del comportamiento de la inversión del FSI globalmente— 11.633 transacciones del FSI fueron catalogadas en la base de datos (hasta mediados de 2014) incluyendo 1.118 inversiones nacionales por un valor de 174.010 millones de dólares y 10.515 inversiones extranjeras con un valor de 675.800 millones de dólares. Por lo tanto, alrededor del 90 por 100 del número de inversiones del FSI y alrededor del 80 por 100 del valor total de las transacciones del FSI son transacciones transfronterizas. Con el fin de comprobar si los fondos soberanos se han convertido en importantes actores en el desarrollo de la economía decidí excluir

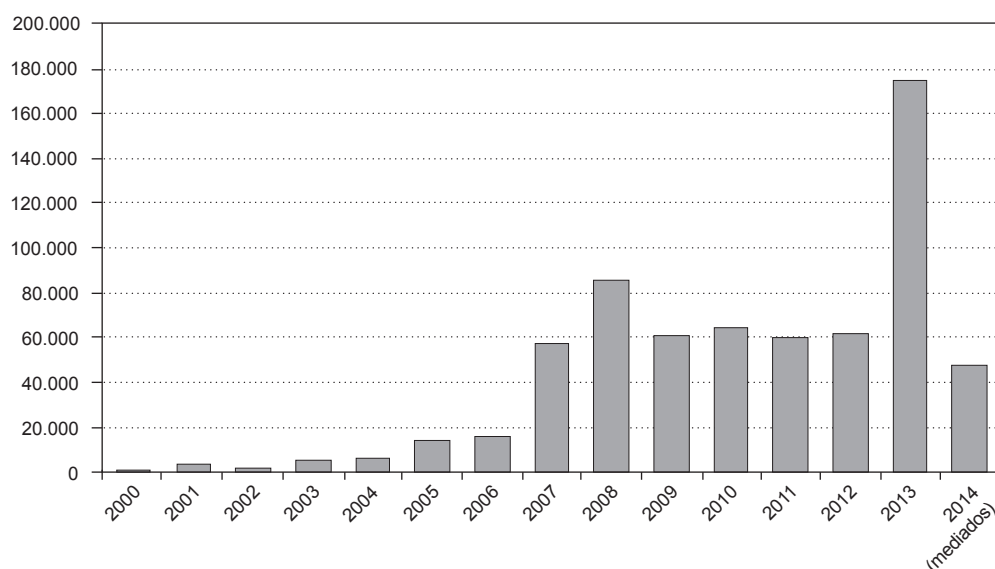
las transacciones internas del estudio. La mayoría de los fondos soberanos son propiedad de los países en desarrollo y, como he mencionado antes, sirven claramente como instrumento de la política económica nacional. Los fondos pueden proporcionar una mayor liquidez en el mercado o ser utilizados en su totalidad por el Gobierno cuando sea necesario. Rusia es el mejor ejemplo —las sanciones impuestas por los países occidentales obligaron al Kremlin a utilizar el dinero del FSI para hacer frente a la crisis financiera y económica en el país— (Flood, 2015). Por lo tanto, incluir las inversiones nacionales es de poca utilidad para los fines de este artículo, que se centra en actividades en el extranjero de los fondos.

Por último, el estudio consiste en 10.446 transacciones transfronterizas catalogadas entre los años 2000 y mediados de 2014, incluyendo 1.876 inversiones en países no miembros de la OCDE, por valor de 108.600 millones de dólares.

Desde luego, el resultado no pretende ser un estudio exhaustivo de toda la actividad del FSI en los países en desarrollo. Los fondos soberanos se perciben como entidades relativamente opacas, incluso entre los gestores de inversiones alternativas. Debido a este hecho, su actividad de inversión en los países en desarrollo es algo compleja. Los fondos soberanos a menudo operan a través de una Sociedad de propósito especial (SPE), que complica la identificación de su verdadera titularidad o la precisa composición de su cartera. Por otra parte, la mayoría de los fondos soberanos son conocidos por sus reducidas normas de transparencia, medidas a través del Índice de transparencia Linaburg-Maduell (SWF Institute, 2014). Basta decir que solo 4 de los 12 mayores fondos soberanos que gestionan el 80 por 100 de los activos totales del FSI, puntuaron más de 6 de un máximo de 10 y pueden ser considerados como relativamente transparentes (SWF Institute, 2015). Sin embargo, teniendo en cuenta las limitaciones mencionadas, se puede afirmar que esta investigación empírica —aunque no libre de error— es suficientemente representativa para realizar conclusiones tentativas y recomendaciones.

GRÁFICO 1

INVERSIONES TRANSFRONTERIZAS DEL FSI DESDE 2000 HASTA MEDIADOS DE 2014 (En millones de dólares)



FUENTE: Cálculos realizados en base a SWF Institute Transaction Database.

3. Características de las inversiones del Fondo soberano de inversión en países no pertenecientes a la OCDE

De acuerdo con los datos de la Base de datos del Instituto del FSI, las inversiones de capital de los fondos soberanos aumentaron de aproximadamente 1.000 millones de dólares, en 2000, a 175.000 millones de dólares, en 2013 (Gráfico 1). El crecimiento de las inversiones directas del FSI comenzó alrededor de 2005, junto con un rápido crecimiento de las reservas en moneda extranjera en algunos países en desarrollo, se calculan 500.000 millones de dólares por año. Estos fueron influenciados por un lado, por el desplazamiento del centro de gravedad de la economía mundial de economías desarrolladas a economías en desarrollo, y por otro lado, por la creciente importancia del sector de las materias primas y energía, así como

por el auge y colapso en el sector financiero (Castelli y Scacciavillani, 2012).

Para el propósito de este trabajo nos planteamos tres preguntas vitales en lo que se refiere a las inversiones del FSI:

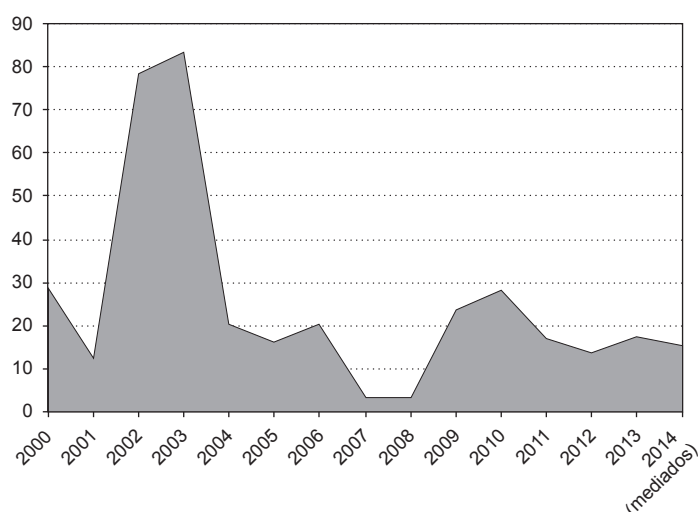
- De este dinero ¿cuánto se invirtió en los países en vías de desarrollo?
- ¿Quién invierte en países no miembros de la OCDE?
- ¿Cuál es la distribución sectorial y geográfica de las inversiones?

¿Cuánto se invirtió en los países en vías de desarrollo?

Desde que los fondos soberanos se encuentran en los mercados emergentes y muchos de ellos se centran en el desarrollo de la economía nacional, tienden por

GRÁFICO 2

**INVERSIONES DE FONDOS SOBERANOS EN PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA OCDE
COMO PARTE DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS TOTALES DEL FSI
(En %)**



FUENTE: Cálculos realizados en base a la SWF Institute Transaction Database.

tanto a preferir invertir en estas economías. Castelli y Scacciavillani (2012) afirman que los mercados emergentes fueron responsables de la mayor parte de las inversiones directas en los años 2000-2010. Esta tendencia se vio frenada por la crisis financiera mundial en el período 2007-2008, reanudándose en 2009.

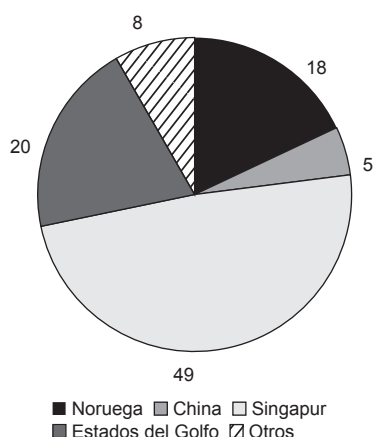
La imagen que surge de mis análisis sobre las transacciones transfronterizas parece ser diferente. Desde el comienzo del Siglo XXI las transacciones extranjeras del FSI en los países en vías de desarrollo ascendieron a 108.600 millones de dólares, que es casi el 16 por 100 del valor total de las transacciones registradas. Sin embargo, es claramente visible (Gráfico 2) que la distribución de las inversiones del FSI entre mercados avanzados y emergentes ha estado fluctuando. En 2002-2003 los países en desarrollo atrajeron cerca del 80 por 100 de las inversiones. Contrariamente a esto, en el período 2007-2009,

durante la peor fase de la crisis financiera mundial, las adquisiciones extranjeras del FSI se concentraron casi exclusivamente en los países desarrollados. Solo el 3 por 100 fue a los miembros no pertenecientes a la OCDE, lo que es contradictorio con las observaciones formuladas por algunos estudiosos (Klitzing *et al.*, 2010 y Subacchi, 2012), quienes indican que en tiempos de crisis los fondos soberanos participan más activamente en los mercados emergentes. Parece que los fondos soberanos en tiempos de crisis apoyan principalmente a sus mercados internos, en particular a los bancos con problemas. Si compraron en el extranjero, estaban buscando oportunidades en los mercados desarrollados en lugar de en las economías emergentes.

A partir de 2009 se puede observar un aumento en el interés de los países en desarrollo. El valor de las inversiones aumentó tanto en términos relativos (alrededor del 25 por 100 de las inversiones totales del fondo

GRÁFICO 3

PARTICIPACIÓN EN VALOR TOTAL DE LOS PROPIETARIOS DEL FONDO SOBERANO DE INVERSIONES EN LOS PAÍSES FUERA DE LA OCDE (En %)



FUENTE: Cálculos realizados en base a SWF Institute Transaction Database.

soberano SWF) como en números absolutos (de menos de 3.000 millones de dólares en 2008 a más de 18.000 millones en 2011). Esto apoya el argumento de que después de las pérdidas desde 2007 hasta principios de 2009 (Balin, 2010) los fondos soberanos reequilibraron sus carteras comprando en mercados emergentes. A pesar de esto, las economías avanzadas han atraído continuamente la atención del fondo soberano y una parte relativamente pequeña del porcentaje de las inversiones fue a los países en vías de desarrollo.

¿Quién invierte en países no miembros de la OCDE?

Entre los propietarios del fondo soberano, Singapur ha sido el país más activo en el período analizado. Este país, a través de sus dos fondos soberanos, Gobierno de Singapur Investment Corporation (GIC) y Temasek

Holdings, ha cerrado alrededor de 433 transacciones por un total de 53.000 millones de dólares. Esto es casi la mitad del valor total de las inversiones del Fondo soberano en los países en desarrollo (Gráfico 3). Noruega, con un 18 por 100, es la tercera en este *ranking*. Entre los mayores inversores se puede señalar también a los Estados del Golfo (Emiratos Árabes Unidos, Qatar, Kuwait, Arabia Saudí) y China, cuyos dos mayores fondos soberanos (China Investment Corporation y SAFE Investment Company) han invertido más de 5.000 millones de dólares en economías emergentes.

La posición de liderazgo de Singapur en el *ranking* de los inversores extranjeros en los países en desarrollo tiene su explicación: en primer lugar, la realidad es que Singapur es un país pequeño con un mercado interno pequeño, por lo tanto la mayoría de las actividades del FSI se realizan en el exterior. La proporción de activos domésticos ha disminuido desde el 50 por 100 a principios de siglo hasta el 30 por 100 una década más tarde. En segundo lugar, los fondos soberanos de Singapur, Temasek en particular, están claramente enfocados a maximizar los rendimientos, lo que se refleja en la composición de su cartera. La estructura de la cartera de Temasek se divide casi a partes iguales entre los mercados emergentes (caracterizados por un mayor riesgo) y las economías avanzadas (caracterizadas por tasas de crecimiento más lentas y menores riesgos), con un fuerte enfoque regional en Asia. El Gobierno acepta las pérdidas a corto plazo con la expectativa de una mayor rentabilidad (Shemirani, 2011), que anima a los que manejan los fondos a invertir en los mercados emergentes.

¿Cuál es la distribución sectorial y geográfica de las inversiones?

Avendaño y Santiso (2009) sugieren que los fondos soberanos deberían tener diferentes perfiles de inversión para los países de la OCDE y los países no miembros de la OCDE. Parece cierto, ya que se pueden fácilmente notar las diferencias en la distribución sectorial de los activos (Cuadro 1). Casi la mitad de las inversiones del

CUADRO 1
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS ACTIVOS DEL FSI

Sectores	Valor en los países no miembros de la OCDE (en millones de dólares)	Porcentaje	Valor en los países de la OCDE (en millones de dólares)	Porcentaje
Financiero	49.724,15	46	131.711,90	24
Energía y materiales	17.112,44	16	105.116,70	19
Bienes inmuebles	7.579,74	7	93.627,55	17
Otros	34.257,14	31	225.422,04	40

FUENTE: Cálculos realizados en base a SWF Institute Transaction Database.

Fondo soberano en los países en desarrollo se concentra en el sector financiero. Es mucho más que en los países de la OCDE, donde el sector financiero atrajo sólo el 24 por 100 de las inversiones. En los Estados no miembros de la OCDE solo el 7 por 100 se invirtió en bienes inmuebles, mientras que en países de la OCDE este sector es mucho más importante para los fondos soberanos. Entre los países en desarrollo, solo los mercados inmobiliarios de Brasil y China atraen con éxito el dinero de los fondos soberanos. Esos dos mercados inmobiliarios atraen cerca del 70 por 100 de todas las inversiones del FSI en este sector en las economías emergentes.

A efectos de este artículo, el sector de infraestructura parece ser particularmente importante. La lucha contra una infraestructura pobre es vital para los países en vías de desarrollo, debido a que la falta de infraestructura adecuada es un impedimento para el desarrollo de sus economías. Revisando la base de datos del Instituto del FMI se pueden destacar más de 400 transacciones relacionadas con distintos tipos de infraestructura en los mercados emergentes, lo que significa que los fondos soberanos invirtieron mucho en infraestructura. En particular, los sectores de energía y materiales llamaron mucho la atención del Fondo soberano, el 16 por 100 de todas las inversiones se han destinado a estos sectores.

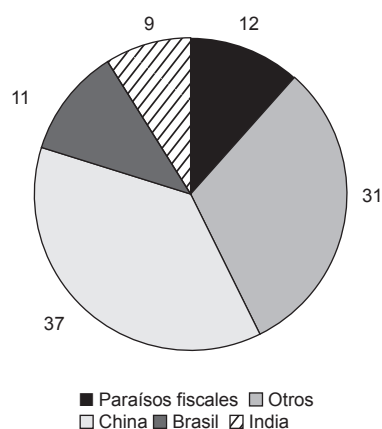
Para entender mejor la distribución de las participaciones del FSI calculé las inversiones del país. Los Gráficos 4 y 5 muestran un patrón interesante de la distribución geográfica. En primer lugar, vale la pena tener en cuenta que China atrajo más de un tercio de todo el dinero invertido en los países en vías de desarrollo (382 transacciones por un valor de más de 40.000 millones). China se colocó cuarta, detrás de Reino Unido (UK), Estados Unidos (EE UU) y Alemania, en el *ranking* mundial de países que acogen las inversiones extranjeras de los fondos soberanos. No es de extrañar, teniendo en cuenta que la economía china es, de acuerdo con la estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI), la más grande del mundo¹.

En segundo lugar, una gran parte de las inversiones fue a pequeñas islas como las Bahamas, las Bermudas o las Islas Caimán. Esos paraísos fiscales atrajeron más de 12.000 millones de dólares. En la mayoría de los casos es difícil evaluar el «destino final» de este capital. Lo más probable es que se reinvierta, en una u otra forma, en los distintos países tanto desarrollados como en desarrollo.

¹ El FMI calcula estas cifras mediante el uso de la paridad de poder adquisitivo (PPA), lo que le permite comparar por cuánto puede comprar dinero en diferentes países. Sin el ajustes de la PPA, el FMI estima que la economía de China vale mucho menos que la economía estadounidense.

GRÁFICO 4

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPLOTACIONES DEL FSI EN PAÍSES EN DESARROLLO*
(En %)

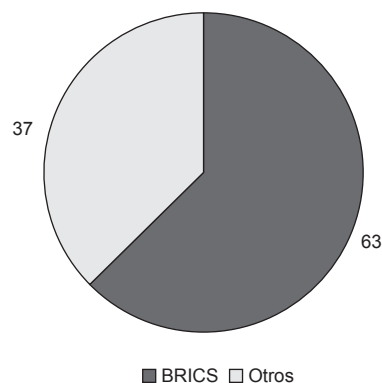


NOTA: *del año 2000 a agosto de 2014.

FUENTE: Cálculos realizados en base a SWF Institute Transaction Database.

GRÁFICO 5

EL PAPEL DE LOS BRICS EN LA DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPLOTACIONES DEL FSI EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO*
(En %)



NOTA: *del año 2000 a agosto de 2014.

FUENTE: Cálculos realizados en base a SWF Institute Transaction Database.

En tercer lugar, podemos observar una gran concentración de las inversiones en los países BRICS. Más del 60 por 100 de todas las inversiones extranjeras del FSI están dirigidas a las economías de esos cinco países, que representan en conjunto alrededor del 40 por 100 de la población mundial y el 20 por 100 del producto interno bruto (PIB) mundial. Esas economías son, obviamente, el grupo más grande de países en desarrollo.

Si unimos esto con las actividades del FSI en economías avanzadas, donde la mayoría de los fondos se invierten en un número reducido de grandes economías, se puede llegar a la conclusión de que los fondos soberanos prefieren claramente mercados extensos (en términos de la diversidad de activos invertibles) y profundos (liquidez predecible). Las economías pequeñas, si no son paraísos fiscales, atraen relativamente pocas inversiones. Esto plantea otra pregunta

importante: ¿toman los fondos soberanos en consideración los objetivos de desarrollo en la planificación de sus actividades, y en qué medida se benefician de las inversiones del FSI los países más pobres del mundo; en particular las pequeñas economías de África subsahariana y Asia?

4. Fondos soberanos como los fondos de desarrollo

La búsqueda de un equilibrio entre la rentabilidad financiera y el desarrollo

En general, los fondos soberanos no son asignados institucionalmente para comprometerse en políticas de desarrollo; pueden tener diferentes objetivos comerciales y políticos, pero definitivamente

no filantrópicos. Sin embargo, hay dos ejemplos claros de fondos que tratan de lograr un difícil equilibrio entre la rentabilidad financiera y el desarrollo: el Norwegian Government Pension Fund Global (GPFG) y el Singaporean Temasek Holding.

El caso noruego es bien conocido. Las actividades de inversión del GPFG, el Fondo soberano de inversión más grande del mundo, no se desarrolla únicamente con el objetivo de ganancias financieras a largo plazo, sino también en relación con el desarrollo sostenible, ya sea económico, medioambiental o social (Reiche, 2008). Gerentes del GPFG tienen que invertir en consonancia con las reglas de los principios éticos. Algunas empresas están excluidas del universo de inversión ya que han violado los derechos humanos, de medio ambiente o simplemente operan en industrias «no éticas», tales como la producción de tabaco o las minas terrestres antipersonas. Por otra parte, el Gobierno noruego obliga al FSI del país a invertir en sectores concretos. Por ejemplo, en 2014 la primera ministra de Noruega, Erna Solberg anunció planes de una mayor inversión en energías renovables en un esfuerzo para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (Phillips, 2014).

La promoción de la justicia social y la protección del medio ambiente son, en principio, muy beneficiosas para países en vías de desarrollo. En este contexto, podríamos decir que los GPFG contribuyen a la política de desarrollo. Sin embargo, según los informes anuales del Fondo, solo aproximadamente el 10 por 100 de sus activos se invierten en sistemas económicos emergentes (Fondo global de pensiones del Gobierno, 2015). Esto significa, que si bien el impacto del Fondo noruego en países en vías de desarrollo es positivo, también está completamente limitado. No porque ellos no quieran apoyar a países pobres —Noruega es uno de los donantes más grandes en Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) del mundo— sino porque usan otras instituciones para hacer esto. La ayuda para el desarrollo no es el objetivo principal de un fondo soberano de inversión.

La actitud de Singapur es algo distinta. Temasek, además de ser un inversor mundial, ha participado en iniciativas de desarrollo y proyectos humanitarios, actuando principalmente a través de dos organizaciones filantrópicas, Temasek Trust y Fundación Temasek, el fondo apoya 14 programas diferentes en los países asiáticos, entre ellos China, India, Filipinas y Vietnam. Por otra parte, Temasek participó en la batalla contra la epidemia de SARS, en 2003, y proporcionó ayuda humanitaria a las personas afectadas por el tsunami de 2005 (Shemirani, 2011). La asignación para tales actividades puede ser insignificante en comparación con el valor de sus activos, pero es un ejemplo raro en el que un fondo se involucra abiertamente en la financiación del desarrollo y la ayuda humanitaria.

Vale la pena señalar que en los dos ejemplos analizados los fondos se dedicaron al desarrollo de iniciativas que son una herramienta de la política exterior de sus Estados. Esto significa que las actividades del FSI por motivos políticos no tienen por qué ser nocivas ni amenazantes.

¿Cuánto han invertido los fondos soberanos en los países menos desarrollados?

En el contexto del impacto de los fondos soberanos en materia de desarrollo merece la pena analizar su cartera en el grupo de países más necesitados de apoyo exterior. De manera que se decidió seleccionar estos países en base a la lista de la ONU de los países menos desarrollados, que consiste en 48 Estados (UNCTAD, 2014). Después se filtró la base de datos de transacciones, encontrando solo unas pocas inversiones del FSI en aquellos países. Vale la pena examinarlos en detalle.

En 2007 la Compañía de desarrollo de Mubadala (un FSI de los Emiratos Árabes Unidos) junto con Dubai Aluminium Company Limited firmaron una estrategia conjunta para desarrollar y realizar el proyecto de refinería Sangaredi en la República de Guinea. Se considera que Guinea tiene la reserva de minerales más

ricas del mundo, incluyendo más de 25.000 millones de toneladas de bauxita. El valor de la transacción fue de 250.000.000 dólares. En noviembre de 2013 estas dos compañías acordaron una inversión de 5.000 millones de dólares en Guinea para desarrollar una mina de bauxita, refinerías de alúmina y un puerto en el país. Según Mohamed Lamine Fofana, ministro guineano de minas y geología, este proyecto va a crear hasta 14.000 puestos de trabajo directo e indirecto en los próximos ocho años y contribuirá sustancialmente al PIB de Guinea (Arnold, 2013).

Estas empresas conjuntas son potencialmente un patrón para otros inversores (Cappe, 2012). El modelo es el siguiente: el socio local podría proporcionar los conocimientos necesarios para llevar a cabo la transacción, el FSI extranjero podría contribuir a la financiación estable, y un tercer socio del sector privado podría llevar a cabo la ejecución del proyecto (por ejemplo, infraestructura).

Otro ejemplo es el de Qatari Diar, una empresa totalmente controlada por la Autoridad de inversiones de Qatar (un fondo soberano de Qatar), que anunció en 2006 que se estaba expandiendo su uso mixto para el desarrollo comunitario en el centro de Jartum (Sudán); el proyecto se llamó Mushaireb y costaría aproximadamente 400.000.000 de dólares e incluirá un hotel de cinco estrellas, edificios residenciales, así como oficinas y locales comerciales. El primer edificio residencial en Mushaireb fue entregado a los inversores a finales de 2011. Este proyecto fue parte del rápido desarrollo de las relaciones entre Qatar y Sudán, y se tradujo en inversiones estimadas en 2012 en 2.000 millones de dólares (Abdel Hai, 2012).

Gracias a la buena relación política entre el coronel libio Muammar Gaddafi y el presidente de Uganda, Yoweri Museveni, la Autoridad de Inversiones Libia (LIA) compró varios activos en Uganda. En 2005 adquirió una participación del 49 por 100 en National Housing and Construction Corp, una empresa de construcción estatal con sede en Kampala. En 2007 compró el 51 por 100 de Uganda Telecom Limited (UTL),

el 60 por 100 de la empresa textil Tri-Star y también le concedieron la licitación para construir el oleoducto que va desde Uganda a Kenia.

En 2013 Temasek Holdings, a través de su compañía subsidiaria de propiedad total Pavilion Energy, anunció un acuerdo para comprar una participación del 20 por 100 en tres bloques de gas de la costa de Tanzania. De acuerdo con un comunicado emitido por Pavilion Energy, la entidad pagará 1.300 millones de dólares por la apuesta. Se estima que la cantidad de gas natural licuado llegará a los 15 billones de pies cúbicos. Las primeras entregas de estos bloques está programada para comenzar en 2020 (Hui Hong, 2013).

La última transacción que se encuentra en la base de datos fue la compra de acciones de Korea Investment Corporation en Royal Caribbean Cruises Ltd., segunda mayor compañía de cruceros del mundo, que está registrada en la República de Liberia. La influencia en el desarrollo de Liberia era limitada y, debido a esto, esta transacción fue clasificada como una inversión en África, solo por su incorporación legal como empresa en este país.

Aunque la relación de transacciones presentada anteriormente no es exhaustiva, sí pone de manifiesto que los fondos soberanos recelan de invertir en los países menos desarrollados. A pesar de los beneficios potenciales que ofrecen, los riesgos son demasiado elevados. Los fondos con fines comerciales se mantuvieron al margen, para comportarse de manera similar a otros actores del mercado (por ejemplo, los fondos de inversión). Sin embargo, los «beneficios estratégicos» para el Estado u otros motivos de índole política juegan un papel destacado cuando observamos las inversiones africanas mencionadas anteriormente. La actividad de los fondos soberanos libios en Uganda estaba totalmente vinculada a las relaciones políticas entre Trípoli y Kampala. La Autoridad de inversiones de Qatar sirvió de brazo ejecutor de una estrategia política que garantizaría el compromiso a largo plazo con Sudán. La provisión de suministro de gas natural licuado (GNL) por parte de Temasek a las economías

asiáticas más necesitadas de energía, favoreció el proyecto de Singapur de convertirse en un centro de almacenamiento y reexportación de GNL (Grant y Kavanagh, 2013).

Esto me permite sacar la conclusión de que, en general, los fondos soberanos extranjeros en países menos desarrollados ni están motivados por obtener ganancias financieras ni contribuyen a su desarrollo. Sirven a los propósitos de sus mandatarios. Algunas veces la inversión contribuye al desarrollo del país que lo recibe, pero ha de considerarse como un «valor añadido» y no como el objetivo principal de los inversores.

5. Conclusiones

Los fondos soberanos no juegan un papel destacado como mecanismo de ayuda al desarrollo de los países emergentes. Las observaciones realizadas en este estudio confirman que sus inversiones se centran principalmente en los mercados avanzados. Este fenómeno se aprecia claramente cuando analizamos la distribución geográfica de las adquisiciones en 2000-2014. Excluyendo 2002-2003, las economías emergentes atrajeron solo una pequeña parte de las inversiones de los fondos soberanos, que suman apenas el 16 por 100 del valor total de las transacciones registradas en este período. Entre los propietarios de los fondos, Singapur ha sido el país más activo del conjunto de los países en desarrollo. Sus fondos soberanos, GIC y Temasek, abarcan cerca de la mitad del valor total de las inversiones de fondos soberanos de los países en desarrollo. Noruega y los Estados del Golfo Pérsico también asignaron importantes fuentes de capital a los mercados emergentes.

El análisis geográfico de adquisiciones de fondos soberanos muestra la posición preponderante de China dentro del grupo de las economías emergentes (un tercio del valor total de las inversiones) y de los BRICS en general. Estos países atrajeron casi dos tercios de la inversión en fondos soberanos en los países en desarrollo. Este dato apoya la tesis de

que los fondos soberanos prefieren mercados más profundos y amplios antes que las pequeñas economías. Como resultado, la mayoría de los países en desarrollo no son capaces de atraer a los fondos soberanos, lo que queda demostrado por el escaso historial de adquisiciones de fondos soberanos en los 48 países enumerados por la ONU como países menos avanzados.

Por lo tanto, la relevancia de los fondos soberanos como proveedores de capital a las economías en desarrollo ha sido muy limitada, y se sitúa por debajo de su verdadero potencial. No obstante, no han de ser subestimados, por las razones siguientes:

— En primer lugar, parece evidente que han contribuido significativamente a llevar a cabo muchos proyectos de infraestructura en los países en desarrollo. En particular, la infraestructura relacionada con los sectores de la energía y de los materiales, que han sido los más beneficiados. Los fondos soberanos destinaron el 16 por 100 de la inversión a estos sectores.

— En segundo lugar, algunos fondos ya han vinculado el objeto de la rentabilidad financiera a la ayuda al desarrollo. Esto es posible debido al alto nivel de politización de los fondos soberanos en países como Noruega o Singapur. Los Gobiernos utilizan los fondos soberanos para alcanzar sus objetivos políticos. En ocasiones implica participar en algunas iniciativas humanitarias o de desarrollo. Este dato debería ser tenido en cuenta cuando se debata sobre las amenazas derivadas de la interdependencia de la inversión en fondos soberanos y los fines políticos subyacentes. Los ejemplos de uso de fondos soberanos como fondos para el desarrollo de socios extranjeros demuestran que las inversiones realizadas con criterios políticos no son de por sí nocivas o amenazadoras.

— En tercer lugar, los fondos soberanos están adquiriendo una mayor relevancia en lo que se refiere al valor de los activos. En 2013 se invirtieron más de 30.000 millones de dólares en países en desarrollo, en comparación con la cifra de 1.300 millones de 2004. Aunque el

porcentaje del valor total de las adquisiciones destinadas a los mercados emergentes no es apabullante, el valor nominal ha mostrado una rápida tendencia al alza. Por otra parte, existe un gran potencial para el crecimiento futuro debido al relativamente bajo nivel de participación de los fondos soberanos en las economías emergentes. Es probable que los fondos soberanos aumenten su presencia en los países en desarrollo, lo que contribuiría positivamente a su desarrollo. ¿Cuál sería este aumento? Dependerá de las decisiones adoptadas por las autoridades del Estado, es decir, de sus mandatos. Hay que tener en cuenta que los fondos soberanos no dejan de ser una herramienta más del Estado para la formulación de políticas que dependen de las directrices del Gobierno y de los intereses del Estado.

Referencias bibliográficas

- [1] ABDEL HAI, S. (2012). «Qatar Investments in Sudan Reach US\$2 Billion». *The Sudan Vision Daily*. Enero 2011. Recuperado de: <http://news.sudanvisiondaily.com/details.html?rsnpid=204764>
- [2] ARNOLD, T. (2013). «Mubadala y Dubai to Invest \$5bn for Projects in Guinea». *The National*, 25 de Noviembre. Recuperado 7 de junio de 2015, de: <http://www.thenational.ae/business/economy/mubadala-and-dubai-to-invest-5bn-for-projects-in-guinea>
- [3] AVENDAÑO, R. y SANTISO, J. (2009). *Are Sovereign Wealth Funds' Investments Politically Biased? A Comparison with Mutual Funds*. OECD Working Paper, nº 283.
- [4] BALDING, CH. (2008). *A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds*. Working Paper, University of California-Irvine.
- [5] BALIN, B. (2010). «The Impact of the Global Economic Crisis on Sovereign Wealth Funds». *Asian-Pacific Economic Literature*, vol. 24, pp. 1-8.
- [6] CAPPE, J. (2012). «Africa and Sovereign Wealth Funds». *Sovereign Wealth Funds 2012*. ESADEGeo
- [7] CASTELLI, M. y SCACCIAVILLANI, F. (2012). *The New Economic of Sovereign Wealth Funds*. Wiley.
- [8] CHHAOCHHARIA, V. y LAEVEN, L. (2008). «Sovereign Wealth Funds: Their Investment Strategies and Performance». *Working paper*, International Monetary Fund.
- [9] CSURGAI, G. (2011). *Geopolitical and Geoeconomic Analysis of the S.W.F. Issue. Sovereign Wealth Funds and Power Rivalries*. Lambert Academic Publishing.
- [10] DIXON, A. y MONK, A. (2014). «Financializing Development: Toward a Sympathetic Critique of Sovereign Development Funds». *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 4, nº 4, pp. 357-371.
- [11] FLOOD, CH. (2015). *Russian SWFs Look Vulnerable as Sanctions Bite*. Financial Times, 11 de enero.
- [12] GOUWS, J.M. (2010). *Comparing Aspects of Transnational Sovereign Wealth Fund Investment Behaviour in Advanced and Developing Economies*. Research Report Presented in Partial Fulfilment of the Requirements for the Degree of Master of Business Administration at the University of Stellenbosch.
- [13] FONDO DE PENSIONES DEL GOBIERNO MUNICIPAL (2015). *Annual Report 2014*. Norges Bank Investment Management.
- [14] GRANT, J. y KAVANAGH, M. (2013). «Temasek Unit Snaps up Africa LNG Blocks from Ophir Energy for \$1.3bn». *Financial Times*, 14 de noviembre.
- [15] HUI HONG, Ch. (2013). «Temasek's Pavilion Pays \$1.3 Billion for Tanzania Gas Share». Bloomberg Business, 14 de noviembre. Recuperado de: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-11-14/temasek-s-pavilion-pays-1-3-billion-for-stake-in-tanzania-gas>
- [16] KNILL, A.; LEE, B. y MAUCK, N. (2012). «Bilateral political relations and sovereign wealth fund investment». *Journal of Corporate Finance*, vol. 18, pp. 108-123.
- [17] KLITZING, E.; LIN, D.; LUND, S. y NORDIN, L. (2010); *Demystifying Sovereign Wealth Funds*, en: DAS U.; MAZAREI A. y Van der HOORN H. (Ed.) *Economics of Sovereign Wealth Funds. Issues for Policymakers*. International Monetary Fund.
- [18] LIXIA, L. (2010). *Sovereign Wealth Funds. States Buying The World*. Global Professional Publishing.
- [19] O'SULLIVAN, A. y SHEFFRIN, S. (2003). *Economics: Principles in Action* Pearson Prentice Hall.
- [20] PHILLIPS, A. (2014). *Norway's Sovereign Wealth Fund To Mandate Investment In Renewable Energy*. Recuperado de: <http://thinkprogress.org/climate/2014/03/14/3403251/norway-sovereign-wealth-fund-renewable-energy/>
- [21] REICHE, D. (2008). *Sovereign Wealth Funds as a New Instrument of Climate Protection Policy? A Case Study of Norway as a Pioneer of Ethical Guidelines for Investment Policy*. Cicero Working Paper.
- [22] SANTISO, J. (2008). *Sovereign Development Funds*. OECD Policy Insights, nº 58.
- [23] SHEMIRANI, M. (2011). *Sovereign Wealth Funds and International Political Economy*. Ashgate.
- [24] SUBACCHI, P. (2012). *Sovereign Wealth Funds and the Crisis: Investment Managers or Providers of Liquidity*. SAUVANT, K et. al., (Ed.) *Sovereign Investment. Concerns and Policy Reactions*, Oxford University Press pp. 84-97.

[25] INSTITUTO DE LOS FONDOS DE RIQUEZAS SOBERANOS (SWF) (2015). Recuperado 5 de junio de 2015, de: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

[26] TRIKI, T. y FAYE, I. (2011). «Institutional Investors In Global Capital Markets» *Africa's Quest for Development: Can Sovereign Wealth Fund Help?*. Boubakiri N., Cosset J-C (ed.), International Finance Review nº 12

[27] TRUMAN, E. (2010). *Sovereign Wealth Funds. Threat or Salvation?* Peterson Institute for International Economics.

[28] CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL COMERCIO Y EL DESARROLLO (UNCTAD) (2014). UN

List of Least Development Countries. Recuperado 7 de junio de 2015, de: <http://unctad.org/en/Pages/ALDC/Least%20Developed%20Countries/UN-list-of-Least-Developed-Countries.aspx>

[29] NACIONES UNIDAS (2013). *Composition of Macro Geographical (Continental) Regions, Geographical Sub-regions, and Selected Economic and Other Groupings*. Recuperado 5 de junio de 2015, de: <http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm>

[30] WEINER, E. (2011). *The Shadow Market. How Sovereign Wealth Funds Secretly Dominate The Global Economy*. Oneworld.