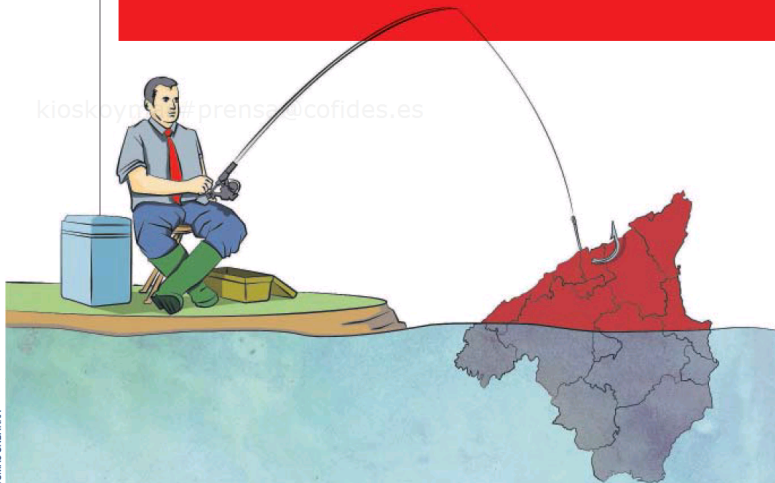


LABORATORIO *de* IDEAS

INVERSIÓN

JOSÉ LUIS CURBELO Y RODRIGO MADRAZO

Retos y oportunidades de los fondos soberanos

Este artículo comienza poniendo una cifra sobre la mesa: 10,5 billones de dólares. Es la valoración en 2021 de los activos bajo gestión de los fondos soberanos, que equivale a 7,5 veces el PIB español, el 72% del PIB de la zona euro o el 50% del de EE UU. De un total de unos 100 fondos soberanos en el mundo pertenecientes a unos 70 países, 15 de ellos concentran el 90% del total de los activos, con Noruega —Noruega (1,3 billones de dólares)— y CIC —China (1,2 billones)— liderando el ranking. Los fondos de Abu Dabi ADIA y Mubadala gestionan conjuntamente 1,1 billones, cantidad similar a la de Temasek y GIC, ambos de Singapur.

El origen de estos recursos proviene en el caso más habitual de superávits fiscales o de balanza de pagos generados por exportación de materias primas, típicamente hidrocarburos. KIA se jacta de ser el primer fondo. Antes incluso de su independencia del Reino Unido, Kuwait constituyó en Londres el Kuwait Investment Board (KIB), hoy KIA, con el mandato de invertir el superávit petrolero y reducir la dependencia de un recurso único y finito. Varios países del Golfo en la década de los setenta crearon sus respectivos fondos bajo condiciones similares. En esta categoría también se puede incluir el noruego Norges, creado en 1969 cuando se descubrió petróleo en el mar del Norte.

A partir de la década de los ochenta, algunos países comenzaron a crear fondos soberanos para gestionar sus crecientes reservas exteriores, generadas por amplios superávits por cuenta corriente. Singapur creó en 1981 el fondo GIC, Corea del Sur hizo lo propio en 2005 con KIC y China constituyó la CIC en 2007. Finalmente, también hay otros que encuentran su fondeo en los presupuestos estatales para el cumplimiento de distintos mandatos de política pú-

blica. Ejemplos de este grupo son los fondos soberanos europeos, como el FIS francés, creado en 2008 y hoy gestionado por Bpifrance; el Strategic Investment Fund irlandés, o, en el caso español, Cofides, que desde 1997 gestiona por cuenta del Estado fondos orientados a la internacionalización de las empresas y la economía española.

El origen heterogéneo de los fondos soberanos marca en buena medida la estrategia de gestión de activos. Es habitual que los objetivos de los fondos petroleros sean mayormente financieros, buscando así rendimientos para las generaciones presentes y futuras, que se verían privadas de los ingresos derivados de la explotación de recursos no renovables una vez agotados. Otros fondos se orientan a la estabilización macroeconómica, normalmente para absorber las fluctuaciones de los precios de las materias primas, o a objetivos de desarrollo, como la promoción de nuevos sectores, el fomento de la internacionalización o la transformación de los sistemas productivos. Evidentemente, los objetivos de rentabilidad varían, siendo mayores en los fondos con objetivos financieros que en los que persiguen políticas públicas.

Los fondos soberanos son un fenómeno con importancia creciente. Han doblado los activos bajo gestión en los últimos 10 años y se espera que la expan-

sión continúe en el futuro próximo, tal como indica Global SWF en su último informe. Los estrangulamientos en las cadenas de valor y la invasión rusa de Ucrania dejan un panorama de altos precios del crudo y otras materias primas, que nutrirá la liquidez y, consiguientemente, el apetito inversor de muchos fondos soberanos. Sin ir más lejos, en España, la base de datos del IE Business School recoge operaciones por valor de 2.800 millones de euros en los últimos 15 meses en sectores que van desde las energías renovables a la biotecnología, pasando igualmente por sectores más tradicionales.

Como es lógico, los gobiernos nacionales no permanecen impassibles ante esta realidad. Las inversiones de este conjunto tan relevante de instituciones soberanas generan oportunidades nada despreciables para las políticas económicas nacionales. En este sentido, identificamos tres retos a considerar en la hoja de ruta futura.

En primer lugar, la política de atracción de inversión exterior encuentra una ventana de oportunidad para mejorar la capacidad financiera de nuestro tejido productivo. Si con carácter general los fondos soberanos son inversores habituales en los mercados públicos de capitales, tanto deuda como acciones, en el mercado inmobiliario y en infraestructuras, en los últimos años se acentúa la tendencia a buscar otros activos, incluido el capital privado y las *start-ups*. Desde la perspectiva sectorial, las inversiones tienden hoy a concentrarse en tecnología digital (*software*, *fintechs*, *e-commerce*, criptoactivos, logística de datos), ciencias de la vida (salud y biotecnología), educación, movilidad sostenible y energías renovables. Las exigencias de rentabilidad por parte de los fondos soberanos obligan a impulsar el crecimiento de las empresas, normalmente por la vía de la innovación y la internacionalización. Huega decir las oportunidades que esto puede suponer para España en términos de crecimiento y empleo de calidad.

Pero el objetivo no es sólo atraer capital. Es clave, y por ello lo identificamos como el segundo reto, asegurar la orientación de esta forma de inversión extranjera hacia iniciativas empresariales alineadas con la estrategia de crecimiento nacional, y en concreto con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. No se trata de servir en bandeja de plata activos estratégicos a inversores gubernamentales extranjeros, sino de buscar un equilibrio entre la monitorización de estas inversiones, siempre bajo criterios de necesidad y proporcionalidad, y la atracción de financiación para reforzar los sectores tractoros del crecimiento inclusivo y el desarrollo sostenible. Aunque pueda resultar paradójico por el origen petrolero de buena parte de los recursos, la comunidad de fondos soberanos pone cada vez más énfasis en la sostenibilidad, destacando la iniciativa One Planet Sovereign Wealth Funds para incluir las consideraciones del cambio climático en las decisiones de inversión.

En este esfuerzo por asegurar el alineamiento de las inversiones de los fondos soberanos con los objetivos de política económica se inscribe el tercer y más ambicioso reto: la coconversión, entendida como combinación de recursos financieros nacionales y extranjeros para potenciar o multiplicar inversiones en sectores prioritarios. Estas alianzas de coconversión entre instituciones soberanas se han convertido en práctica común internacionalmente, pudiendo citarse como casos de éxito el fondo francés LACI o el Spain-Oman Private Equity Fund, constituido por Cofides en 2018 con el emirato de Omán para impulsar la internacionalización de empresas españolas y que ha supuesto ya inversiones por más de 100 millones de euros. La oportunidad de continuar explorando esta vía viene marcada por un contexto de abultados déficits públicos y retirada de los estímulos de política monetaria. Así las cosas, las coconversiones para financiar políticas públicas juegan a favor de la estabilidad fiscal, máxime si su retorno financiero es superior al coste de la deuda pública.

José Luis Carbelo y Rodrigo Madrazo son presidente y director general de Cofides.

La guerra de Ucrania nutrirá de liquidez estos vehículos, ligados a los precios de las materias primas