

## Buenas prácticas de ahorro e inversión pública en Chile y Noruega, producto de la renta de recursos naturales: fondos soberanos de inversión

Daniela González Socha\*

Mónica Hernández Mejía\*\*

### Introducción

Los países que poseen recursos naturales no renovables tienen el reto de transformar esta riqueza natural en crecimiento, desarrollo, ahorro, inversión y fondos para mitigar los cambios del ciclo económico. De este modo, considerando que muchos de los recursos naturales son finitos y sus precios volátiles, el Estado debe procurar un manejo adecuado de los ingresos que genere la explotación y exportación de estos mediante la formulación

de las estrategias para el logro eficiente de los objetivos y metas de tipo económico, político y social.

En este sentido, entre los desafíos que los Estados tienen en la administración de los recursos naturales no renovables se encuentran los siguientes: 1) evitar la desestabilización macroeconómica, 2) redistribuir equitativamente la riqueza minera entre la generación presente y las futuras, y 3) promover la diversificación económica (Borensztein, Piedrabuena, Ossowski, Mercer-Blackman, & Miller, 2013).

De acuerdo con lo anterior, el rol y las metas de política pública de las instituciones del Estado constituyen un factor importante en la gestión

\* Estudiante de x semestre de Negocios y Relaciones Internacionales, Universidad de La Salle, Bogotá. Correo-e: [danielagonzalez41@unisalle.edu.co].

\*\* Estudiante de x semestre de Negocios y Relaciones Internacionales, Universidad de La Salle, Bogotá. Correo-e [hmonica43@unisalle.edu.co].



maciones a los FSI como estrategia de los Estados; las secciones cuarta y quinta toman en cuenta los casos de Noruega y Chile, respectivamente; y el último apartado corresponde a las consideraciones finales.

### **Recursos naturales: ¿maldición o buena fortuna?**

Diversos autores han estudiado las consecuencias de la explotación de los recursos naturales y las posibilidades que se deben tener en cuenta para convertir dichos recursos en fuentes de desarrollo. Así, Garrett Hardin (1968) expone “la tragedia de los recursos comunes”, un dilema que se refiere a la situación de degradación del entorno, esperable cuando muchos individuos usan un recurso en común (sea de manera individual o colectiva). Sin embargo, esta degradación no es beneficiosa para ninguno de los actores si se realiza de manera irresponsable por la búsqueda racional de cada uno por maximizar sus utilidades.

Con relación a lo anterior, es necesario lograr un uso eficiente de los recursos para evitar su agotamiento, considerando que son recursos de propiedad del Estado y que se esperan beneficios en conjunto para toda la sociedad. De este modo, Torri (2009) propone el control del Estado y la gestión que este pueda hacer de los recursos naturales.

De acuerdo con la propuesta de Torri (citado en Ostrom, 2011), lo que podría evitar la tragedia de los comunes es la existencia de normas con las cuales se puedan construir acuerdos para la sostenibilidad de los recursos naturales. Esta existencia de normas involucra al Estado como un actor fundamental, dado que las decisiones de esta institución para la protección de los recursos naturales determinarán, en cierto grado, la manera en que se llevará la administración de tales recursos y la distribución de sus beneficios.

Además, una visión del manejo óptimo de una ganancia inesperada de los recursos naturales se evidencia en la denominada regla de Hotelling (citado en Castelli & Scacciavillani, 2012), la cual establece que, bajo ciertas condiciones, el precio cobrado por un recurso agotable debe crecer a una tasa igual a la del interés. De este principio se deduce que una política óptima de extracción maximiza beneficios intertemporales de los recursos. Sin embargo, los autores mencionan que, si bien esta regla no es una teoría coherente para guiar previsiones en el mundo real, sí proporciona un punto de referencia para el análisis del entorno financiero.

Lo descrito por Hotelling implica que se deben tener en cuenta el manejo y la gestión que se dan a los beneficios recibidos por dichos recursos; así pues, la tenencia de recursos naturales

no renovables por parte de los países implica la decisión de explotarlos o no; si se decide la explotación, podría extraer solo lo que necesita para sostener la economía año tras año. Sin embargo, muchos Estados consideran estrategias de inversión a largo plazo para obtener mayores beneficios de estos recursos no renovables, comenzando por determinar si la explotación es pública o se le concede a una empresa privada, y a preguntarse qué hacer con aquellos recursos que derivan de dicha explotación.

Es evidente que los países optan por la explotación de los recursos, y es así como la regla de Hartwick (citado en Arellano, 2012) realiza una estimación sobre cómo se debe aumentar la acumulación de capital para compensar el uso de recursos no renovables sin alterar el bienestar en el futuro. Dicha regla establece que las rentas deben invertirse para asegurar un nivel de consumo sostenible en el tiempo, por medio de las instituciones que deben garantizar que las rentas que surjan se ahorren y direccionen hacia inversiones con una rentabilidad a largo plazo.

Es en dicha transformación de los beneficios que muchos de los países ricos en recursos naturales no son capaces de ahorrar e invertir, lo que los lleva a tener bajos niveles de crecimiento y de productividad de los recursos, ya que no cuentan con una

institucionalidad ni con mecanismos que provean un manejo eficiente del Estado de los ingresos.

Finalmente, ante la disyuntiva de qué hacer con los ingresos que se obtienen por la explotación, Bjerkholt (citado en Ossowski, & Barnett, 2003, p. 54) propone una hipótesis con un enfoque bastante conservador, pues da cuenta de que las economías podrían desencadenar en un déficit no petrolero igual al rendimiento esperado de los activos financieros existentes, que denomina como *bird-in-hand rule* o “regla de pájaro en mano”, en tanto las decisiones de gasto se basan solo en activos que se tienen en la “mano”. Esta es considerada una forma extrema de ahorro preventivo equivalente a suponer que no habrá ingresos del petróleo en un futuro (dada su escasez relativa), creando incentivos para que exista un mayor ahorro. De acuerdo con Bjerkholt, el gobierno intenta asegurarse contra tal eventualidad mediante la acumulación de activos financieros. En concordancia con Castelli & Scacciavillani (2012), esta regla postula que todos los ingresos sean guardados por medio de un fondo del Estado y que el consumo incremental debe limitarse a los intereses devengados por el fondo.

En efecto, las propuestas de los autores mencionados denotan la importancia del Estado en el manejo de los beneficios que supone la explotación

de los recursos naturales, pues concuerdan en que el agotamiento de los recursos no renovables da cuenta de la necesidad que los países tienen de transformar los recursos en ingresos sustentables y más estables en el futuro, por medio del ahorro y la inversión de estos para que generen rentabilidad, crecimiento de la economía y prevención en posibles crisis, puesto que la propiedad de dichos recursos no puede convertirse en un factor en su contra.

### **Fondos soberanos de inversión: genealogía e importancia**

Con referencia al manejo que se le debe dar a las rentas que provienen de la explotación de los recursos naturales, diferentes estrategias de acumulación y conservación de riqueza han surgido en los Estados, entre las que se encuentran los FSI. Es necesario denotar que los FSI han existido por muchas décadas; no son un recurso nuevo o temporal, sino que se han consolidado como vehículos de inversión del Estado con un portafolio de inversión diverso. Siguiendo a Das, Mazarei & Hoorn (2010), han permanecido desconocidos al público y fuera de la vista política, pero han emergido como la mayor clase transfronteriza de inversión institucional.

Con respecto a la aparición de la expresión fondos soberanos de inversión (FSI), de acuerdo con Hsu (2015), el

término no parece haber existido antes de 2005, año en el que se le atribuye su acuñación a Andrew Rozanov en su artículo “*Who holds the wealth of nations?*”. Es así como el autor define los fondos soberanos de inversión como subproductos de los excedentes presupuestarios nacionales, que son acumulados a lo largo de los años debido a las posiciones favorables macroeconómicas, comerciales y fiscales, junto con la planificación presupuestaria a largo plazo y a una limitación del gasto (Rozanov, 2005).

Un debate a nivel mundial respecto a los FSI se generó tras la crisis global financiera en 2007, creó serios cambios en el panorama mundial y puso en el escenario la necesidad de enduccionar el manejo del riesgo, la transparencia y la supervisión de todas las instituciones financieras. Entre estos, los FSI han emergido como la mayor clase transfronteriza de inversión institucional, pues ayudaron en la estabilización de la crisis, apoyando compañías financieras y bancos (Das, Mazarei & Hoorn, 2010).

El Fondo Monetario Internacional (FMI), reconociendo a los FSI como inversionistas institucionales y participantes importantes del sistema monetario y financiero internacional, realizó aportes al debate generado desde finales de 2008 por diferentes países, grupos y organizaciones internacionales para encontrar una

definición y principios que fuesen aceptados globalmente (GITFSI del FMI, 2008).

La definición se enmarca en una serie de principios y prácticas generalmente aceptados (PPGA) conocidos como “Principios de Santiago”, y se concluyó que la definición aceptada para los FSI corresponde a la siguiente:

Los fondos soberanos de inversión (FSI) son fondos o estructuras de inversión para un propósito específico, cuya propiedad corresponde al gobierno general (Gobierno central como a los Gobiernos subnacionales) y son creados por el Gobierno general con fines macroeconómicos, los FSI mantienen, gestionan y administran activos con miras a alcanzar objetivos financieros, y emplean una serie de estrategias que incluyen la inversión en activos financieros extranjeros. Estos fondos adoptan diversas estructuras legales, institucionales y de gobierno. (IWG of SWF, 2008, p. 27).

En este sentido, los FSI son estratégicos en la formulación de metas políticas a mediano y largo plazo, por cuanto estos se convierten en recursos de capital. Las reservas pueden ser un apoyo de liquidez importante para los Estados, además de generar beneficios económicos –como evitar presiones sobre el tipo de cambio (enfermedad holandesa, entendida como la apreciación de la moneda nacional en términos reales por el incremento de los ingresos de divisas (Alarco Tosini,

2011)) o la tasa de inflación, que con un buen manejo de sus inversiones constituye un instrumento que puede servir a mitigar épocas de crisis–, contribuye a la estabilización macroeconómica. La gestión de dichos recursos principalmente permite mejorar el potencial de rendimiento de las inversiones financieras de un gobierno.

Si bien, finalizando el siglo xx existía una docena de fondos invirtiendo sus excedentes comerciales, la cifra va en aumento: a finales de 2009 se indicaba que más de 50 fondos estaban en operación, correspondientes a 35 países con 4,032 billones de dólares de acuerdo con Das, Mazarei, & Hoorn (2010), pero para 2015, la cifra había incrementado y existían 79 FSI que poseían aproximadamente 7,273 billones de dólares, es decir, su total de activos aumentó en aproximadamente un 180% (*Sovereign Wealth Fund Institute*, 2015).

Ahora bien, de acuerdo con el *Sovereign Wealth Fund Institute*, al año 2014, los orígenes de los recursos para la constitución de los FSI a nivel mundial estaban representados, como se denota en la figura 1, en un 59,5% por petróleo y gas, principalmente, y el 40,5% por otros, como diamantes, minerales, cobre y fosfatos, entre otros. De la información presentada se infiere que los recursos naturales constituyen la principal fuente de fondos de los FSI a nivel mundial, por

cuanto generan excedentes en sus economías productoras y exportadoras, y los gobiernos buscan alternativas de inversión.

Además, su distribución geográfica se encuentra concentrada en Asia y el Medio Oriente, con el 39,1 % y el 37,1 %, respectivamente. Esto se debe a que muchos de los países de estas regiones concentran gran parte de los recursos naturales en el mundo, además de ser países emergentes y en vía de desarrollo en busca de alternativas para aumentar su crecimiento económico.

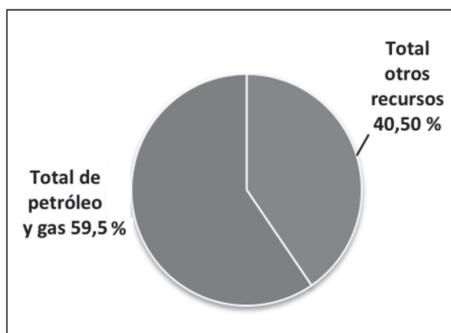


Figura 1. fsi de acuerdo con el origen de sus recursos y su ubicación geográfica (cifras estimadas para 2014).

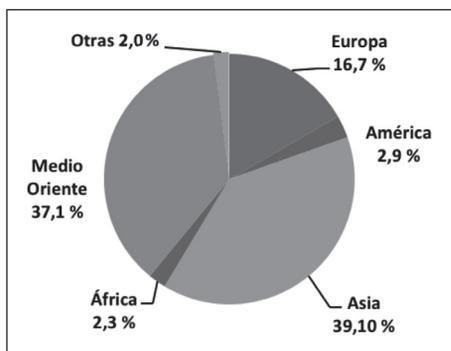


Figura 1. Fondos soberanos de inversión por la fuente de financiamiento.

Fuente: Creación propia con datos de *Sovereign Wealth Fund Institute* (2015).

### Caso 1: *Government Pension Fund- Global (Noruega)*

Según *Sovereign Wealth Fund Institute* (2015), el fondo soberano de Noruega (GPFG) es el más grande del mundo, cuenta con un total de activos de 824,9 billones de dólares<sup>1</sup>, además de tener un nivel de transparencia de 10 puntos sobre 10. El nombre oficial del fondo es *Government Pension Fund - Global*, fue creado en 1990 y es financiado principalmente por los ingresos netos que recibe el Estado de la actividad petrolífera; sus objetivos son los siguientes:

- Actuar como un mecanismo de ahorro para distribuir los ingresos del petróleo a través de generaciones.
- Actuar como una medida de protección contra las fluctuaciones del precio del petróleo.

No obstante, es importante denotar que el GPFG comprende el *Government Pension Fund - Norway*, el cual fue creado bajo la Ley n.º 12 de 1966, está regulado por las normas aprobadas por el Storting<sup>2</sup> bajo la Ley Nacional de Seguros y tiene como finalidad dejar parte de los activos nacionales para financiar el futuro gasto en seguridad social. Así pues, los dos fondos han sido a menudo referenciados bajo un título general: el Fondo

1 Cifra estimada para el año 2015.

2 Entidad suprema de legislación en Noruega.

de Pensiones del Gobierno (GPGF) (Bazoobandi, 2013).

El origen del *Government Pension Fund - Global* (GPGF) se encuentra relacionado con el descubrimiento de hidrocarburos en 1969, el cual ha crecido hasta convertirse en la industria más valiosa en Noruega en términos de su participación en el producto interno bruto y los ingresos fiscales (Bygdevoll, 2014). Para 2015, la participación del sector petrolero en el producto interno bruto en Noruega fue de 15 %, de 20 % en el total de los ingresos del Estado, de 26 % en el total de las inversiones y, finalmente, de 39 % en el total de las exportaciones (Norskpetroleum, 2015).

Inicialmente, el país decidió introducir a su economía todos sus excedentes de riqueza producidos por los ingresos derivados de la actividad petrolífera. Sin embargo, tanto dinero en circulación generó efectos contraproducentes, tal como la llamada enfermedad holandesa, que consiste en la apreciación real de la moneda local provocada por un aumento significativo de las exportaciones de recursos naturales (petróleo y minerales). Es considerada una “enfermedad” porque afecta negativamente la producción y los ingresos de aquellos otros sectores de la economía que no gozan de esas mismas condiciones de bonanza (Botero y Carvallo, 2011).

Así pues, dados los efectos negativos, el gobierno decidió crear un fondo soberano en 1990, el cual se convirtió en un instrumento de política fiscal para lograr objetivos macroeconómicos. Dicha iniciativa estuvo motivada por tres razones: primero, los ingresos del petróleo son volátiles, y el fondo fue establecido para separar el gasto del gobierno de las fluctuaciones del ingreso; segundo, la solidaridad entre generaciones y el incremento de los pasivos de las pensiones; y finalmente, la tercera razón fue evitar la enfermedad holandesa (Knowledge Development, Ltd., 2012). Dada la creación del fondo en 1990, fue solo hasta 1996 que se realizó la primera inyección de capital.

Además, dada la importancia del sector petrolero en la economía, el Estado noruego decidió crear una nueva política fiscal en 2001, *The fiscal spending rule*, la cual tiene tres objetivos: 1) la estabilidad macroeconómica, 2) la equidad intergeneracional y 3) la eficiencia del uso de los recursos (Schmidth, 2012). Así pues, estos objetivos interrelacionan los argumentos que motivaron la creación del fondo soberano.

Esta política fiscal estipula que el flujo neto de los recursos por extracción de petróleo y gas que el Gobierno central recibe deben ser trasladados, en su totalidad, al GPGF vía presupuesto del

gobierno y el ingreso esperado real<sup>3</sup> de los rendimientos del fondo, que deben ser devueltos al presupuesto para propósitos de gasto. Actualmente, el rendimiento esperado del fondo es de 4% (Regjering.no, 2015).

Los rendimientos del fondo son ajustados por el ciclo económico y la incertidumbre en su retorno (OECD, 2014). Este ajuste le permite al Gobierno noruego gastar menos de la tasa de retorno en una fase expansiva del ciclo económico o, por el contrario, si la economía se encuentra en la parte baja del ciclo, gastar más del retorno esperado.

Así pues, la regla fiscal que se creó en 2001, y que está vigente, establece una independencia entre el gasto del gobierno y los ingresos petroleros, dado que dispone que los ingresos netos provenientes de la actividad petrolífera solo se usarán en época de déficit, pero sin sobrepasar el rendimiento real que tenga el GPFG en dicho momento.

Por otro lado, dados los extraordinarios rendimientos que se pueden obtener de la producción de recursos naturales, el Estado noruego estableció unos principios básicos para la gestión de sus recursos petroleros. Uno de estos principios es que la ex-

ploración, el desarrollo y la producción deben dar lugar a la máxima creación de valor para la sociedad, y que los ingresos deben acumularse al Estado noruego, y así beneficiar a la sociedad en su conjunto (Bygdevoll, 2014). A finales de 2014, los ingresos del gobierno provenientes de las actividades del petróleo tuvieron participaciones en el fondo de pensiones GPFG, con una capitalización total de más de NOK 6400 billones. En virtud de la regla fiscal, las transferencias se pueden hacer para el presupuesto fiscal del fondo, para financiar bienes públicos importantes sin usar el capital del fondo.

Con respecto al marco institucional, el Ministerio de Finanzas es el dueño de *Government Pension Fund Global (GPFG)*. El Ministerio se encarga de establecer la asignación de activos estratégicos y directrices éticas. Además, es responsable de la supervisión y evaluación de la gestión operativa, así como de la presentación constante de informes al Parlamento noruego. Todas las decisiones tomadas por el Ministerio de Finanzas quedan sujetas a aprobación parlamentaria (Bazobandi, 2013).

Adicionalmente, el banco central, *The Norges Bank*, es el gestor del fondo. El banco es responsable de la aplicación de la estrategia de inversión, la gestión de activos, el control de riesgos, la presentación de infor-

3 En el ingreso esperado real se tiene en cuenta la pérdida de valor del dinero, es decir, la inflación.

mes y el ejercicio de los derechos de titularidades del fondo (Bazoobandi, 2013). Dentro del banco central hay una unidad de gestión de activos, el *Norges Bank Investment Management* (NBIM), que se encarga de la gestión diaria del GPFG.

La estrategia de inversión del GPFG se ha desarrollado gradualmente. El fondo invierte en valores de renta variable de las economías desarrolladas desde 1998. En 2000, los mercados emergentes también fueron incluidos en la cartera de referencia para la renta variable. En 2006, las inversiones del GPFG se ampliaron aún más. En 2008, el Ministerio de Finanzas decidió incluir las inversiones en bienes inmuebles en la cartera del GPFG (Sombría, 2011).

El índice de referencia para las acciones del GPFG comprende casi 7700 empresas de 27 países, y el índice de referencia para los bonos comprende más de 9800 bonos de las monedas de los 21 países. Las inversiones de capital en los sectores de petróleo y gas material básico ganó el porcentaje más alto de rendimiento en 2010 (Bazoobandi, 2013).

Por otro lado, el GPFN es administrado por la *Folketrygdfondet Company*, una compañía de propiedad exclusiva del Estado de Noruega, encargada de gestionar el GPFN en nombre del Ministerio de Finanzas noruego.

Es un gestor de activos a largo plazo con el objetivo de las inversiones puestas en la rentabilidad del capital dentro de los límites de manejo. El capital puede ser invertido en acciones cotizadas en mercados regulados en Noruega, Dinamarca, Finlandia y Suecia, y en productos de renta fija (Juntunen, 2010).

Así pues, los FSI de Noruega han llegado a ser fuentes canalizadoras y gestoras de los excedentes monetarios provenientes de la actividad petrolífera; dicha gestión de los flujos netos ha constituido la base para el ahorro, el cual es fundamental para el crecimiento económico y para la equidad intergeneracional.

### *Caso 2: Fondos soberanos de inversión de Chile*

La importancia de la explotación de los recursos naturales en Chile radica en que es un país dependiente de mercados de *commodities*, ya que es el primer productor mundial de cobre, aportando el 30% a la producción mundial en 2014, seguido de China con el 9%, Perú con el 8%, Estados Unidos con el 7%, Australia con el 5% y otros países –como Mongolia, Brasil, República Democrática del Congo, entre otros– con el 41% restante (Consejo Minero de Chile, 2014).

En lo que refiere al ámbito nacional con respecto al año 2014, el sector

minero –que, si bien no solo corresponde a cobre, porque está integrado por molibdeno, oro y plata, sí es el mayor rubro en el conjunto de la minería chilena– aportó 11,2% del PIB, el 8,9% de los ingresos fiscales y el 54,7% de las exportaciones totales del país, en donde las exportaciones de cobre representaron el 92,4% de las exportaciones mineras y el 50,5% de las exportaciones totales del país (Consejo Minero de Chile, 2014).

Las anteriores cifras e indicadores dan cuenta de que la explotación y la exportación de cobre en Chile generan importantes aportes a la actividad económica. De acuerdo con Drexler, Engel y Valdés (2001), existe un problema de la distribución de la riqueza que generan las minas de cobre que pertenecen al Estado de Chile entre generaciones presentes y futuras. Así, los autores plantean que los ingresos del cobre son transitorios, que existe volatilidad del precio del cobre que, además de su efecto directo, impacta sobre el resto de la economía, y que el ingreso total y el ingreso fiscal aumentan con el tiempo.

Como consecuencia del ciclo del cobre y las fluctuaciones de su precio, Chile enfrenta retos en materia económica, pues necesita amortiguar el impacto que generan situaciones de tipo coyuntural en la economía, como crisis, caída del precio del cobre o factores aleatorios a su explo-

tación y exportación. Lo anterior lo realiza por medio de la política fiscal que considera la importancia del cobre para las finanzas públicas.

En 2001, la política fiscal recurrió a otro mecanismo denominado balance estructural (BE), que de acuerdo con Rodríguez, Tokman y Vega (2006), “el concepto de balance estructural implica estimar los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico y, consecuentemente, autorizar un gasto público coherente con dichos ingresos” (p. 5). Lo anterior refiere que esta regla de balance estructural toma en cuenta los ingresos permanentes o estructurales del fisco, ajustando gastos del gobierno sin considerar situaciones coyunturales, tomando niveles de tendencia en el PIB y en los precios del cobre y el molibdeno, es decir, como si fuesen de largo plazo en busca de conseguir una estabilidad macroeconómica.

En este sentido, la política fiscal se considera contracíclica, pues aísla el efecto cíclico de tres variables para estimar el ingreso y el gasto público coherentes con los ingresos estructurales, que son tres: la actividad económica, el precio del cobre y el precio del molibdeno. La estimación del precio de referencia del cobre y la tasa de crecimiento del PIB de tendencia son realizadas por un comité de expertos independientes del gobierno,

el primero a diez años y el segundo por un nivel de producción de tendencia. Por su parte, el precio del molibdeno es calculado sobre la base de criterios históricos (Rodríguez, Tokman y Vega, 2006).

Además de esta regla de balance estructural, en 2006, como avance en la política fiscal de Chile, se promulgó la Ley n.º 20128 de Responsabilidad Fiscal, que institucionaliza la política de balance estructural, crea dos FSI para los excedentes fiscales y autoriza la capitalización del Banco Central de Chile, entre otros aspectos, para administrar los activos fiscales del país. Con la creación de los fondos denominados Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el antiguo Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre concluyó su operación y se refundió en el FEES (Velasco, Arenas de Mesa, Céspedes y Rodríguez, 2007; Rodríguez, Tokman y Vega, 2006; y Arenas de Mesa, 2008).

El FEES tiene como objetivo principal financiar los déficits fiscales que pueden ocurrir durante los periodos de crecimiento débil o de bajos precios del cobre, para pagar deuda pública o financiar al Fondo de Reserva de Pensiones, ayudando a reducir principalmente variaciones cíclicas del gasto fiscal. El FRP tiene como objetivo complementar el pago de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía

estatal de pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia, que pueden ser utilizadas después de diez años de la entrada en vigencia de la ley.

Es así como el marco legal sustenta la necesidad, por parte del Estado, de regular los beneficios que genera la explotación del cobre para promover su uso eficiente, pues muchos de los países que son ricos en recursos naturales no pueden transformar la riqueza que esto genera por falta de planificación, desembocando en problemas económicos y en bajo desarrollo. Sin embargo, Chile, como captador de rentas del cobre, ha decidido que estos recursos mineros se inviertan para la diversificación de la economía y la sostenibilidad de los países, con el objetivo del bienestar futuro en el ámbito económico de la sociedad.

Con respecto a la institucionalidad, y siguiendo a Marcel y Vega (2010), el Banco Central de Chile es el que administra los fondos, en tanto que el Comité Financiero asesora al Ministerio de Hacienda en los aspectos fundamentales de la política de inversión de los fondos soberanos, lo que abarca materias tales como la distribución de las inversiones por clase de activos, la inclusión de nuevas alternativas de inversión y la delimitación de las posibilidades de inversión de los fondos.

Según *Sovereign Wealth Fund Institute* (2015), el Fondo de Reservas de

Pensiones de Chile cuenta con un total de activos de 7,4<sup>4</sup> billones de dólares y un nivel de transparencia de 10 puntos sobre 10, y el Fondo de Estabilización Económica finalizó 2015 con un total de activos de 15,2 billones de dólares, además, cuenta con el máximo nivel de transparencia.

Es decir, los dos FSI que posee Chile han canalizado gran parte de sus recursos por la explotación del cobre, teniendo como base el ahorro de dichos recursos y su uso a mediano o corto plazo para beneficios económicos y de las futuras generaciones, haciendo sustentables los ingresos actuales que el país tiene y, en especial, con el Fondo de Estabilización, creando una barrera importante ante posibles crisis financieras, pues estos retornos pueden blindar el aparato macroeconómico del país.

## Consideraciones finales

El uso eficiente de los recursos naturales constituye la base para el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad. Estos recursos requieren de una regulación por parte del Estado, ya que son muchos los actores que interactúan con estos y buscan sus beneficios. Además, es el Estado el que se debe encargar de gestionar los ingresos provenientes de la explotación de los *commodities* con el fin

de lograr que la sociedad, en su conjunto, goce la riqueza proveniente de su país.

Como un instrumento de inversión y ahorro de los excedentes de reservas que aportan las exportaciones de *commodities* (petróleo y minerales), los FSI surgieron a mediados de 1950. Desde los años 80, y con el crecimiento del precio del petróleo y de otros minerales, los fondos se han multiplicado y han dado lugar a grandes niveles de inversión y de gran influencia en el mercado financiero global.

Son varios los escritores que han intentado definir los fondos soberanos. A partir de ello, se ha consolidado una definición que intenta diferenciar lo que es un FSI de lo que no es. De este modo, para el Fondo Monetario Internacional, los fondos soberanos de inversión (FSI) son estructuras de inversión creadas por el gobierno, que adoptan diversas estructuras legales, institucionales y de gobierno, y que tienen la finalidad de cumplir objetivos macroeconómicos.

A modo de ejemplo, se tomaron en consideración los fondos soberanos de Noruega y Chile. El primero es financiado por los ingresos netos que el gobierno recibe de la explotación del petróleo (principal actividad económica), y tiene como objetivo lograr la estabilidad económica, la equidad intergeneracional y la eficiencia

4 Cifra estimada para el año 2015.

del uso de los recursos. La gestión que ha realizado el gobierno sobre el fondo soberano ha llegado a posicionarlo como el más grande y de mayor transparencia, llegando a ser un punto de referencia para los distintos fondos de los diferentes gobiernos.

Con respecto a Chile, el gobierno ha desarrollado varias estrategias para manejar los ingresos provenientes del cobre, teniendo en cuenta que este país es dependiente de *commodities*. Tras la evolución de las estrategias de gestión, Chile decidió crear dos fondos soberanos que tienen como finalidad lograr objetivos macroeconómicos y sociales a corto y largo plazo.

Así pues, la creación e implementación de los FSI le han permitido a Noruega y a Chile crear mayor valor de los ingresos provenientes de la explotación de los *commodities* y aislar los ingresos del gobierno de las fluctuaciones de los precios de los *commodities* que son esenciales para el desarrollo de su economía. Es decir, los fondos son instrumentos de política fiscal que le permiten al Estado dinamizar la economía y ahorrar para futuras generaciones o para la inversión en el desarrollo económico y social.

En este sentido, los FSI deberían considerarse como buenas prácticas en política pública para países que tienen abundantes recursos naturales e

implementarse en países como Colombia, puesto que el país posee incentivos en su matriz exportadora, ya que, según datos del DANE (2015a), el sector minero contaba en 1995 con una participación del 24,7% del total de exportaciones, porcentaje que ha aumentado y que en 2014 llegó a 59,3% del total de exportaciones del país. Además, la matriz exportadora tradicional de Colombia —que es integrada por café, carbón, petróleo y sus derivados, y ferroníquel— representaba en 1995 el 46,9% del total de exportaciones, pero para 2000 participaba con el 53% del total de exportaciones, y para 2014, las exportaciones tradicionales alcanzaron un total de 71%, es decir, se podría considerar la creación de un FSI que permita transformar los ingresos de estos recursos en ingresos sustentables para el país.

## Bibliografía

- Alarco Tosini, G. (2011). Exportaciones, tipo de cambio y enfermedad holandesa: el caso peruano. *Investigación Económica*, LXX (275), 115-143. Recuperado de [<http://goo.gl/GVYQan>].
- Arellano, J. P. (2012). El cobre como palanca de desarrollo para Chile. *Estudios Públicos* 127, 123-159.
- Arenas de Mesa, A. (2008). *La política fiscal en Chile*. Santiago de Chile: Dirección de Presupuestos, Gobierno de Chile.
- Bazoobandi, S. (2013). *The political economy of the Gulf SWF's: A case of study of Iran, Kuwait,*

*Saudi Arabia and the United Arab Emirates*. New York: Routledge in Middle Eastern Economies.

Bazoobandi, S. (2013). The government pension fund of Norway. En S. Bazoobandi, *The political economy of the Gulf SWFs: A case of study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates* (pp. 127-140). New York: Routledge in Middle Eastern Economies.

Borensztein, E., Piedrabuena, B., Ossowski, R., Mercer-Blackman, V., & Miller, S. (2013). *El manejo de los ingresos fiscales del cobre en Chile*. Santiago de Chile: Departamento de Países del Cono Sur, Banco Interamericano de Desarrollo.

Botero, R. y Cavallo, D. (2011). *La mejor terapia para la enfermedad holandesa es fiscal, no monetaria*. Bogotá: Fondo Latinoamericano de Reservas.

Bygdevoll, J. (2014). *Petroleum resources on the Norwegian continental shelf 2014- Fields and discoveries*. Norway: Norwegian Petroleum Directorate.

Castelli, M., & Scacciavillani, F. (2012). The Macroeconomic Dynamics Behind SWF's. En M. Castelli, & F. Scacciavillani, *New Economics of Sovereign Wealth Funds* (p. 228). Somerset: John Wiley & Sons.

Conforti, N. (2014). *Principios en la gestión de los recursos naturales*. México: Centro de Investigaciones sobre América Latina y el Caribe.

Consejo Minero de Chile. (2014). *Reporte Anual 2014*. Santiago de Chile: Autor.

DANE. (2015a). *Anexos estadísticos 2015 Colombia, exportaciones totales, según CIU Rev.3*.

1995-2015 (enero). Bogotá: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

DANE. (2015b). *Colombia, exportaciones de café, carbón, petróleo y sus derivados, ferroni-quel y no tradicionales. 1992-2015 (enero)*. Bogotá: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

Das, U. S., Mazarei, A., & Hoorn, H. (2010). Introduction. En U. S. Das, A. Mazarei, & H. Hoorn, *Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers*. Washington: International Monetary Fund.

Dirección de Regalías - DNP. (2007). *Actualización de la cartilla "Las regalías en Colombia"*. Bogotá: DPN, Programa Presidencial de Lucha contra la Corrupción, UNDP. Recuperado de [<https://goo.gl/XmllXU>].

Drexler, A., Engel, E., & Valdés, R. (2001). El cobre y estrategia fiscal óptima para Chile. En F. Morandé, & R. Vergara, *Análisis empírico del ahorro en Chile*. Santiago de Chile: Banco Central de Chile.

GITFSI del FMI. (2008). *Principios y prácticas generalmente aceptados PPGA. Principios de Santiago*. Santiago de Chile: Fondo Monetario Internacional.

Hardin, G. (1968). The Tragedy of Commons. *Science*, 162(3859), 1243-1248. DOI: [[10.1126/science.162.3859.1243](https://doi.org/10.1126/science.162.3859.1243)].

Hsu, L. (2015). Santiago GAPP's and codes of conduct: limits and chances of negotiated rules. En F. Bassan, *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law* (pp. 99-123). Massachusetts: Edward Elgar Publishing, INC.

- IWG of SWF. (2008). *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices*. Santiago de Chile: Fondo Monetario Internacional.
- Juntunen, P. (2010). The Nordic Region: Folketrygdfondet The Quiet Sibling. IPE - *Investment and Pension Europe*. Recuperado de [<http://goo.gl/wMw7E2>].
- Knowledge Development Ltd. (2012). *Sovereign Wealth Funds- What can african countries learn from the norwegian experience?* Bulgaria: Autor.
- Ley 20128. Sobre responsabilidad fiscal. Tribunal Constitucional de Chile, Boletín Oficial 4000-005 del 22 de septiembre (2006).
- Marcel, M., & Vega, A. (2010). *Los fondos soberanos y la política fiscal en Chile: 2006-2010*. Chile: Cieplan.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2014). *Estrategia económica fiscal 2010-2014*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Recuperado de [<http://goo.gl/ETH3qe>].
- Norskipetroleum. (octubre de 2015). *The government's revenue*. Recuperado de <http://www.norskipetroleum.no/en/economy/governments-revenues/>
- OECD. (2014). *OECD Economic Surveys Norway*. Norway: Autor. Recuperado de [<http://goo.gl/eL3krm>].
- Ossowski, R., & Barnett, S. (2003). Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries. En J. Davis, R. Ossowski, & A. Fedelino, *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*. Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional.
- Ostrom, E. (2011). *El gobierno de los bienes comunes. La evolución de las instituciones de acción colectiva*. México D. F: Merino.
- Regjeringen.no. (2015). *Fiscal policy in an oil economy*. Norway: Autor.
- Rodríguez, J., Tokman, C. y Vega, A. (2006). *Política de balance estructural: resultados y desafíos tras seis años de aplicación en Chile*. Santiago de Chile: Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos, Gobierno de Chile.
- Rozanov, A. (2005). *Who holds the wealth of nations?* Recuperado de [<http://goo.gl/Huu6Pa>].
- Schmidth, H. (2012). *Fiscal Institutions in Resource - Rich Economies: Lessons from Chile and Norway*. Chile: Universidad Católica de Chile. Recuperado de <http://goo.gl/KCoFRe>
- Sombría, M. (2011). Un ejemplo práctico de aplicación de la inversión socialmente responsable: El fondo estatal de pensiones noruego. CIES. *Boletín del Centro de Investigación de Economía y Sociedad*, 93. Recuperado de [<http://goo.gl/T8OUIQ>].

Sovereign Wealth Fund Institute. (16 de septiembre de 2015). *Largest Sovereign Wealth Funds by Assets Under Management*. Recuperado de [[www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/)].

Torri, M. (2009). The Management of Common Property Resources: can Community-Based Organisations be a viable solution? *Revista Geográfica*, 146, 37-63.

Velasco, A., Arenas de Mesa, A., Céspedes, L. F. y Rodríguez, J. (2007). *Compromisos fiscales y la meta de superávit estructural*. Santiago de Chile: Estudios Públicos, Dirección de Presupuestos, Gobierno de Chile.

Yin, R. (1989). *Case Study Research: Design and Methods*. Beverly Hills: Sage Publications.