

Fondos soberanos árabes: poner la riqueza al servicio del pueblo

Atif Kubursi

Se calcula que antes de la crisis, los activos de los fondos soberanos de inversión de EAU, Arabia Saudí, Kuwait y Qatar superaban los 1,5 billones de dólares

Algunos sitúan las pérdidas en más de 2,5 billones de dólares sólo en cuatro meses, debido a la caída en el valor de los activos, la bajada del precio del petróleo o el turismo

En la región, estas inversiones sufren de una falta de control y de la obligación de rendir cuentas a los ciudadanos, lo que demuestra su dependencia de los gobernantes

Mientras el precio del petróleo tenga probabilidades de mantenerse más alto que el coste medio de su extracción, la región del golfo Pérsico seguirá obteniendo grandes beneficios. Según nuestras previsiones, estos ingresos estarán expresados en dólares americanos, a pesar de las grandes pérdidas financieras sufridas por los países exportadores de petróleo a causa de la devaluación del dólar frente al euro y otras monedas.

Estos superávits pueden gastarse en el consumo privado y público corriente nacional o en importaciones, o bien pueden invertirse en el país o el extranjero. Se ha dado el caso de que la capacidad de absorción interna de la región del golfo estaba por debajo de los superávits obtenidos y, por necesidad, una gran parte de estos fondos sobrantes se han invertido en el extranjero. La capacidad de absorción interna no sólo depende de la capacidad de las economías nacionales para absorber las inversiones productivas; también depende de su capacidad para absorber estas inversiones sin exponer sus economías nacionales a tasas de inflación innecesarias e intolerables. Esta capacidad sigue siendo limitada y enormemente inflexible.

Hoy, los países del golfo Pérsico son ejemplos claros de una integración profunda y desigual que se ha convertido en una característica dominante del actual sistema económico mundial. Los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) exportan casi exclusivamente grandes cantidades

de petróleo, sobre todo a las economías occidentales avanzadas, y obtienen gracias a estas exportaciones unos enormes ingresos que superan la capacidad de absorción de sus pequeñas y desarticuladas economías. Sin excepción, han "invertido" una gran parte de sus superávits en las economías occidentales avanzadas.

Estas inversiones se han destinado generalmente a activos de alta liquidez, pero en los últimos tiempos han llegado a incluir un abanico limitado de sectores menos seguros y líquidos, en particular propiedades inmobiliarias financieras y de carácter comercial. Esto significaba que sus tasas de rentabilidad eran bajas y no proporcionales a los rendimientos de las acciones en los principales mercados bursátiles del mundo. Quizás éste sea el motivo por el que en los años 2000 se han ido pasando a los activos de más riesgo con el fin de mejorar sus tasas de rentabilidad y sacar provecho de las alzas características de los mercados financieros occidentales hasta 2008. Por desgracia, los beneficios se han vuelto desproporcionados frente a los altos riesgos de las nuevas carteras de inversión a causa de su limitada diversificación y, en el caso de las inversiones inmobiliarias, de su limitada liquidez.

Se calcula que los activos de los fondos soberanos de inversión de los cuatro países más importantes del CCG (Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudí, Kuwait y Qatar) superaban los 1,5 billones de dólares antes del inicio de la cri-

sis en agosto de 2008; de ellos, 875.000 millones correspondían a los fondos soberanos de Emiratos Árabes Unidos, 300.000 millones a los de Arabia Saudí, 250.000 millones a los de Kuwait y 40.000 millones a los de Qatar. Estos cálculos sobre los activos se refieren sólo a los fondos soberanos y no incluyen las inversiones de particulares e instituciones privadas. Si se añaden estas últimas, un cálculo razonable situaría su valor por encima de los tres billones de dólares.

Efectos de la crisis

Los cálculos iniciales de las pérdidas sufridas por los países del golfo Pérsico durante los primeros meses de la crisis varían. El 19 de enero de 2009, Mohamed al Sabá, ministro de Asuntos Exteriores de Kuwait, estimaba que los países del CCG habían perdido, en menos de cuatro meses de crisis, más de 2,5 billones de dólares. En estas pérdidas se incluyen unos 600.000 millones correspondientes al valor de los activos de los fondos soberanos (lo que equivale a dos años de ingresos brutos medios de la región procedentes del petróleo); una cantidad equivalente en inversiones privadas en el extranjero; 200.000 millones de dólares en ingresos por el petróleo a medida que su precio caía desde un máximo de 147 dólares el barril hasta menos de 35; y el resto se reparte entre los mercados bursátiles internos (por ejemplo,

las acciones saudíes perdieron el 60% de su valor en menos de tres meses), reducción de los ingresos por turismo (en particular Dubai), rentas, dividendos y nuevas contribuciones a las instituciones internacionales (por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional) para ayudar a varios países a hacer frente a la crisis y a la caída del crecimiento. Puede que estas cifras también subestimen la verdadera magnitud de las pérdidas, dado que las participaciones de los fondos soberanos se han estado reponiendo sin cesar mientras el precio del petróleo seguía alto. Se sabe que el primer ministro británico, Gordon Brown, les preguntó a los países del CCG durante un viaje a la región en noviembre de 2008 si sus países con superávit podrían adelantar 250.000 millones de dólares al FMI para respaldar un nuevo plan de ayuda a los países que estaban padeciendo la crisis mundial. La lista de países incluye, entre muchos otros, a Hungría, Islandia y Ucrania.

Hay alternativas a las carteras de inversiones que los gestores de los fondos soberanos del CCG deberían analizar y evaluar más seriamente. La capacidad de absorción interna no es un valor exógeno e inmutable. Puede ampliarse con sensatez y mediante inversiones coordinadas dentro de un contexto geográfico más amplio (por ejemplo, dentro del CCG en su conjunto más que en cada país por separado, o incluso en la región árabe o en otros países islámicos y hasta en otros países del tercer mundo). Está bastante claro que este nivel de inversiones coordinadas no se ha puesto a prueba a escala regional. Hay algunas inversiones regionales, especialmente en Dubai y Bahrein, pero éstas no se han concebido con un nivel más alto de utilización dirigida a ampliar la capacidad de absorción de la región. Los países del Golfo también han realizado algunas inversiones más extensas en otros países árabes, pero de menor envergadura que las de los mercados occidentales y a una escala individual y no coordinada. Por desgracia, lo habitual ha sido invertir intensamente en proyectos inmobiliarios una vez que se había creado la infraestructura y de un modo que duplica más que racionaliza la asignación de inversiones.

Si invertir en activos y mercados extranjeros es necesario, y se parte de la base de que la diversificación es una buena estrategia de inversión, entonces hay muchas vías para ampliar esta perspectiva de diversificación a través de distintos países, monedas y activos. El principio de la media y la varianza o el nivel de las tasas de rentabilidad y riesgo de las actuales asignaciones de los superávit invertibles no parecen revelar que la diversificación y el equilibrio entre rentabilidad y riesgo se hayan gestionado bien. La magnitud de las pérdidas de 2008 fue, desde cualquier punto de vista, demasiado grande en comparación con lo que podrían haber generado unas cuantas carteras de inversión alternativas.

El hecho de que las pérdidas hayan sido tan grandes e inmediatas también indica que faltaban eslabones y funciones en la gestión general de dichas carteras. En todo caso, la capacidad para ajustar las estrategias de inversión con poca antelación y para controlar y reequilibrar continuamente las carteras debería haber sido más marcada y haberse ejercido mejor.

Falta de control

La naturaleza de los derechos de propiedad y el sistema de gobierno en la región del Golfo han protegido y siguen protegiendo estas inversiones del escrutinio y de la obligación de rendir cuentas. Mientras los ingresos procedentes del petróleo fluyen directamente hacia los gobernantes de la región, con independencia de los gobernados, los eslabones de la responsabilidad siguen brillando por su ausencia. Se ha culpado al dominio del petróleo en la región de invertir la relación natural entre súbditos y gobernantes que se da en las sociedades democráticas. Así, el hecho de que los fondos soberanos estén aislados del escrutinio y de la supervisión públicos es síntoma de una enfermedad más grave y extendida en la región: la dependencia que los gobernados tienen

de los gobernantes, y no al contrario. Mientras esto siga así, y siga sin haber impuestos, es improbable que la representación de la ciudadanía cambie; seguirá siendo débil o inexistente. En estas condiciones, la población debe idear un mecanismo para obtener la voz y el control que los sistemas actuales no le proporcionan.

Los débiles sistemas de control del Golfo tienen mucho que ver con la flexibilidad de las potencias occidentales ante las prácticas no democráticas predominantes en la región. Seguramente, Occidente prefiera tratar con regímenes sumisos, vulnerables y dóciles que con parlamentos y representantes cascarrabias que miran por el interés público y nacional. Esta preferencia ya ha quedado clara, puesto que rara vez se escuchan críticas contra estas familias autocráticas. Occidente sostenía hace poco que los países del Golfo tienen la responsabilidad de liberar a las economías occidentales de su generosidad y prefiere que estos países acudan en ayuda de sus economías nacionales o de otras economías hermanas de la región.

Los escépticos han manifestado sus dudas sobre la soberanía de estos fondos por motivos evidentes antes expuestos, y algunos incluso han cuestionado que la monetización del petróleo cree riqueza. La naturaleza no renovable de esta "riqueza" hace que se deba tener aún más cuidado a la hora de asegurarse de que genere fuentes de ingresos renovables que reemplacen la riqueza física del petróleo que se agota. Esta perspectiva seguramente no sea válida para otros fondos soberanos. Ésta es la razón por la que se alega que el criterio objetivo de los responsables políticos del Golfo debe seguir siendo el mantenimiento de la renta per cápita real. A medida que se agotan las reservas de petróleo, otras formas de riqueza deberían ocupar el lugar de los activos petrolíferos en declive. Este esfuerzo por preservar la riqueza real debería prevalecer sobre cualquier intento de maximizar la rentabilidad y aceptar riesgos indebidos. Después de todo, son los ciudadanos de los Estados del Golfo quienes deberían determinar el resultado. ■