Fondos Soberanos de Inversión
Un nuevo actor en los mercados financieros

Santiago Mosquera

Santiago Mosquera es Economista Senior para América Latina de la firma Global Insight, con base en Philadelphia, EE.UU. (www.globalinsight.com). Es uno de los autores de la publicación trimestral "Sovereign Wealth Fund Tracker".

Este trabajo hace foco en los Fondos Soberanos de Inversión (FSI), un nuevo vehículo de inversión que viene ganando creciente importancia en los mercados financieros internacionales. Los FSI son fondos de inversión propiedad de un Estado y administrados por el gobierno de turno o entregados en administración a una entidad privada. Típicamente tienen horizontes de inversión muy largos, una aversión al riesgo moderada, y sus carteras denominadas casi en su totalidad en moneda extranjera.

Si bien el origen de los recursos que administran los FSI suele variar, tienden a provenir de superávit fiscales generados en ciclos de bonanza económica, ingresos extraordinarios provenientes de la exportación de recursos naturales (petróleo, diamantes, cobre, etc.), la venta de activos en manos del sector público, cesión de parte de las reservas monetarias internacionales, y hasta incluso de donaciones internacionales.

Los FSI suelen perseguir objetivos diferentes entre si. Algunos buscan la estabilización de los ingresos fiscales. Otros persiguen objetivos de rentabilidad, y son básicamente aquellos que invierten una parte de sus reservas monetarias internacionales consideradas "excesivas".

La reciente notoriedad alcanzada por ciertos FSI (a raíz de compras de acciones en reconocidos bancos occidentales, como Citibank, HSBC y UBS, entre otros), ha despertado creciente interés en la comunidad internacional por analizar los beneficios y perjuicios que puede generar la operatoria de estos fondos. El presente trabajo pretende indagar esto último y, además, estima la creciente importancia que podrían tener a nivel mundial si mantienen el ritmo de crecimiento experimentado en los últimos años.

Los mercados financieros han visto recientemente un aumento en el total de activos financieros oficiales a nivel mundial, manejados a través de un nuevo vehículo de inversión denominado Fondo Soberano de Inversión (FSI). Si bien el origen de los recursos de los FSI suele variar, se puede generalizar que estos se alimentan por una combinación de superávit fiscales, superávit de cuenta corriente, la venta de activos públicos, una parte de las reservas monetarias internacionales consideradas excedentarias, y/o donaciones internacionales. Son generalmente patrimonios autónomos, inembargables, separados de las finanzas públicas, cuyo objetivo es aumentar no sólo ingresos económicos y el bienestar de las generaciones actuales, sino también acrecentar la riqueza de las futuras.

Desbalances en las cuentas externas

Los desbalances comerciales a nivel mundial se encuentran a niveles históricamente elevados. Mientras hace tan sólo diez años la mayoría de los países emergentes

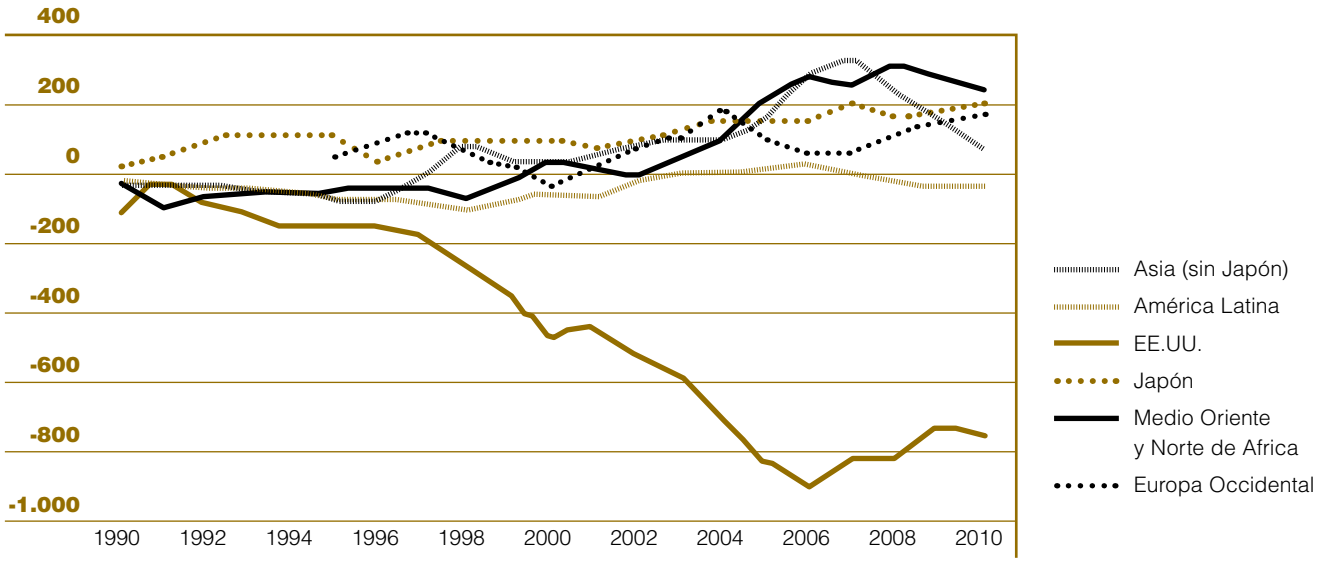
sufría los efectos de la crisis asiática y trataba de financiar sus crecientes déficit de cuenta corriente, en el año 2007 estos mismos países muestran superávit que superan los US$ 685.000 millones, equivalentes al 1,3% del PIB mundial.

La mejora en las cuentas externas en los países emergentes se explica particularmente por los precios elevados del petróleo y de varios *commodities* registrados en los últimos años. El crecimiento sostenido de la economía mundial ha llevado a un aumento de la demanda de materias primas, cuya oferta inelástica y los riesgos de desabastecimiento, especialmente para el petróleo debido a problemas en varios países productores (Nigeria, Venezuela, Irak, Irán, etc.) han empujado sus precios al alza. Adicionalmente, ante una inflación creciente, inversionistas relativamente sofisticados han buscado en los *commodities* una forma de cubrir su exposición contra la creciente inflación observada a nivel mundial.

Existen otros factores que explican estos desbalances. Entre ellos se destacan el gran desarrollo industrial y el aumento de la productividad en los países emergentes, factores que no siempre fueron acompañados por aumentos de la demanda (tanto doméstica como de bienes importados), mejorando los niveles de ahorro. Además, en un esfuerzo por mantener la competitividad de sus sectores exportadores, las autoridades monetarias de varios países emergentes han mantenido sus monedas relativamente débiles, cuando de haberse permitido su apreciación los desbalances mundiales se hubiesen reducido.

A pesar de todo esto, hay ciertas señales de que el desbalance más grande, el observado en la cuenta corriente de los Estados Unidos, se está corrigiendo parcialmente. Por un lado, la desaceleración económica y la caída en los niveles de confianza de los empresarios y los consumidores en ese país están generando una menor demanda de productos importados. Adicionalmente, la debilidad del dólar abarata las exportaciones norteamericanas y encarece las importaciones, reduciéndose así el tamaño del déficit comercial. De esta forma, el déficit de cuenta corriente de ese país, equivalente a dos tercios del superávit comercial observado en países asiáticos y países exportadores de petróleo, alcanzaría US$ 729.000 millones en el año 2008 (equivalente al 5,1% del PIB), cayendo a US$ 656.000 millones en el año 2009 (4,4% del PIB), una reducción importante si consideramos que en 2006 el déficit fue equivalente al 6,2% del PIB. Conforme el déficit de cuenta corriente en los Estados Unidos se reduzca,

Gráfico 1. Balance de Cuenta Corriente (en miles de millones US$)



Fuente: Servicio de Riesgo Soberano - Global Insight

los superávit en otros países deberían seguir el mismo patrón de comportamiento, fenómeno que se evidenciaría más en los países no exportadores de energía, como China y otras naciones asiáticas, que en aquellos de Medio Oriente.

¿Qué son los Fondos Soberanos de Inversión?

Son fondos de inversión propiedad de un estado, que son administrados por el gobierno de turno o entregados en administración a una entidad privada. Típicamente tienen horizontes de inversión muy largos, una aversión al riesgo moderada, y sus carteras denominadas casi en su totalidad en moneda extranjera. Si bien el origen de los recursos suele variar, se puede generalizar que estos se alimentan por una combinación de superávit fiscales acumulados durante años de bonanza económica, ingresos extraordinarios provenientes de la exportación de recursos naturales (petróleo, diamantes, cobre, etc.), la venta de activos en manos del sector público, parte de las reservas monetarias internacionales, e incluso donaciones internacionales.

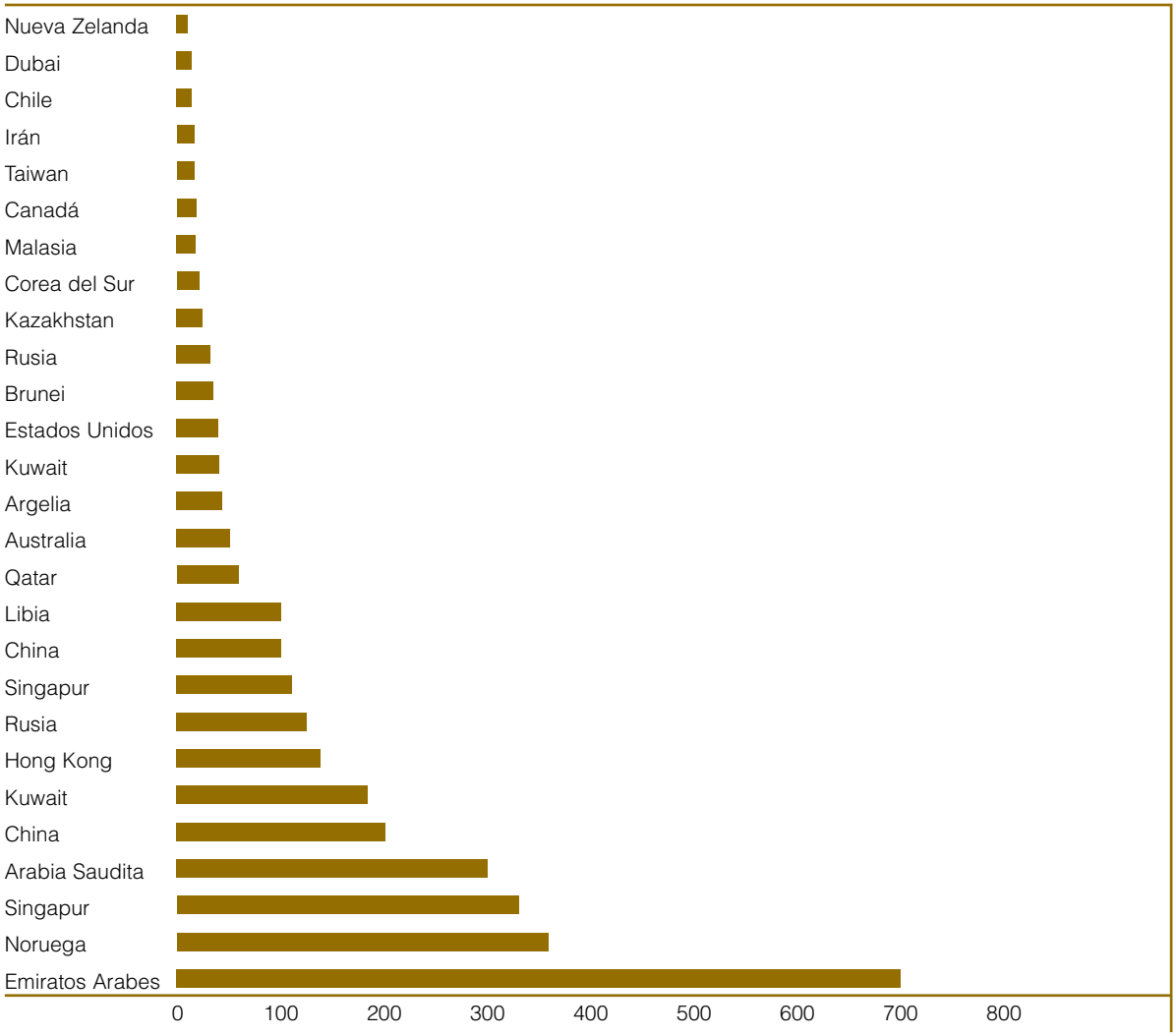
Las inversiones de los FSI son un tipo de flujo de capital entre países que ha estado siempre relacionado con desbalances globales generados por patrones comerciales. Cuando los países generan un superávit, se produce una salida de capitales por el mismo monto, el que a su vez se convierte en un ingreso de capitales para los países receptores. Con el creciente número de países emergentes actualmente generando superávit de cuenta corriente, el flujo de capitales se dirige desde los países emergentes hacia los países desarrollados, transformándose, en conjunto, de deudores netos en acreedores netos de las economías desarrolladas.

Los FSI suelen perseguir objetivos diferentes entre si. Algunos FSI, especialmente aquellos que se fondean con recursos provenientes de la exportación de uno o varios productos, buscan la estabilización de los ingresos fiscales, y así evitar que aumentos exagerados en los ingresos del gobierno sean inyectados en la economía y presionen los precios domésticos; por otro lado, cuando una caída de los ingresos fiscales amenace con reducir la ejecución presupuestaria, recursos de los FSI pueden compensar dicha diferencia.

Otros FSI persiguen objetivos de rentabilidad, y son básicamente aquellos que invierten una parte de sus reservas monetarias internacionales cuando estas son consideradas *excesivas.* Hasta hace poco tiempo, los bancos centrales colocaban los activos de las reservas siguiendo principios de seguridad y liquidez, a costa de una menor rentabilidad. Sin embargo, conforme los montos a ser colocados aumentaban, en algunos casos muy por encima de lo que se consideraba prudente, sea para limitar los efectos de un shock externo en la economía, para estabilizar sus monedas en caso de ataques especulativos, y/o para cubrir el servicio de la deuda externa de corto plazo *(Greenspan-Guidotti Rule),* se produce un cambio en las preferencias respecto a la inversión del excedente a favor de una mayor rentabilidad. Para ello se movilizan recursos hacia los FSI, se cambian los activos de sus reservas monetarias, de bonos de gobierno y de bancos con calificación AAA, hacia otros activos, incluyendo bienes raíces, derivados financieros, y participación accionaria en empresas en el exterior.

Colocar los recursos en un FSI puede tener un costo financiero para el país. Por ejemplo, si la autoridad monetaria interviene en el mercado de cambios para mantener el valor de su moneda en determinado nivel (evitar una apreciación), el costo de colocar recursos en los FSI es la tasa de interés nominal pagada por los bonos

Gráfico 2. Principales Fondos Soberanos de Inversión



Fuente: Servicio de Riesgo Soberano - Global Insight

Cuadro 1. Colocaciones de FSI en el Sistema Financiero Mundial (en millones de US$)

Beneficiario	Inversionista	Monto	% Propiedad
Citigroup	Abu Dhabi Investment Authority	7.500	4,9
	Government of Singapore	6.800	3,7
	GIC Kuwait Investment Authority	7.700	4,1
UBS	Inversionista de Medio Oriente no identificado	1.800	2
	Government of Singapore-GIC	9.700	10
Merrill Lynch	Singapore Temasek	4.400	9,4
	Mizuho (Japan)	2.800	4
	Korea Investment Corp.	2.000	3
	Kuwait Investment Authority	2.000	3
	Davis Advisers	1.200	2,6
Barclays Bank	China Development Bank	3.000	3,1
	Temasek (Singapur)	2.000	2,1
Morgan Stanley	China Investment Corp.	5.000	9,9
Canada Imperial	Manulife Financial	1.500	6,1
Blackstone Group	China Investment Corporation (China)	1.000	6
Bear Stearns	China Investment Corporation (China)	1.000	6
HSBC	Dubai International Capital	N.D.	
	Total	59.000	

Fuente: Servicio de Riesgo Soberano. Global Insight

emitidos en moneda local con objetivos de esterilización. Este costo puede aumentar en el caso de que una aceleración de la inflación lleve a los inversionistas en bonos locales a demandar una tasa de interés más alta. En ese caso, habrá mayor presión sobre los FSI para que estos alcancen tasas de rentabilidad superiores en el exterior, como ocurre en China, varios países de Medio Oriente, Venezuela y Rusia.

A su vez, colocar recursos en FSI también trae importantes beneficios para los países generadores de renta soberana. La administración eficiente de las inversiones públicas generará mayores ingresos estatales, los que pueden transformarse en menores impuestos para sus habitantes, mayor obra pública, y mayores recursos depositados en fondos para transferencias intergeneracionales (fondos estatales de pensiones). Para aquellos países que explotan y exportan recursos naturales, el uso de FSI les permite reemplazar un activo no renovable (petróleo, gas, cobre, diamantes, etc.) por otro activo de largo plazo, aprovechando la coyuntura de precios actualmente favorable.

Desde el punto de vista de las compañías y de los países receptores de recursos, los FSI también generan efectos positivos. No sólo la inversión representa un ingreso de fondos para estabilizar déficit de cuenta corriente, sino que estos a su vez permiten aumentar el valor de las empresas, incrementar la inversión en investigación y desarrollo, ampliaciones, adquisiciones, etc. Hasta el momento, los FSI han mostrado una virtud adicional: sus recursos han tenido un carácter estabilizador, inyectando recursos en empresas con dificultades de liquidez, especialmente en el sector financiero a nivel mundial.

Teóricamente los FSI pueden invertir en cualquier activo, incluyendo efectivo, bonos, acciones, bienes raíces, oro, y cualquier otro instrumento financiero o commodity. La mayoría de los FSI no revela públicamente sus inversiones, por lo que determinar cuáles son sus activos y estrategias de inversión es, en muchos casos, prácticamente imposible. Desde luego existen excepciones. Por ejemplo, el Fondo Público de Pensiones de Noruega o el Fondo Permanente de Alaska, Estados Unidos comparten con el público gran cantidad de información, incluyendo no sólo sus estrategias de inversión y sus principales tenencias, sino también los resultados y tenencias de los portafolios entregados en administración a compañías financieras especializadas.

En términos generales se supone que en su mayoría los FSI mantendrán estrategias de inversión de largo plazo, sin que las modifiquen sustancialmente en casos de sufrir excesiva volatilidad en el corto plazo. Tampoco se espera que tengan grandes niveles de apalancamiento financiero (no toman préstamos para invertir), lo cual los diferencia de los *hedge funds.* De hecho, su flexibilidad durante episodios de inestabilidad financiera como el actual radica no solamente en la cantidad de dinero que poseen y en el plazo de sus inversiones, sino en sus fuentes de financiamiento con costo bajo o inexistente.

Algunos fondos han alcanzado notoriedad recientemente por sus compras de acciones en grandes y reconocidos bancos occidentales, incluyendo Citibank, HSBC, Royal Bank of Scotland, y UBS, entre otros. Adicionalmente, es muy posible que los FSI sigan pautas similares a las de los inversionistas institucionales privados, incluyendo la compra de acciones, bonos, y bienes raíces en países emergentes.

Evolución y perspectivas

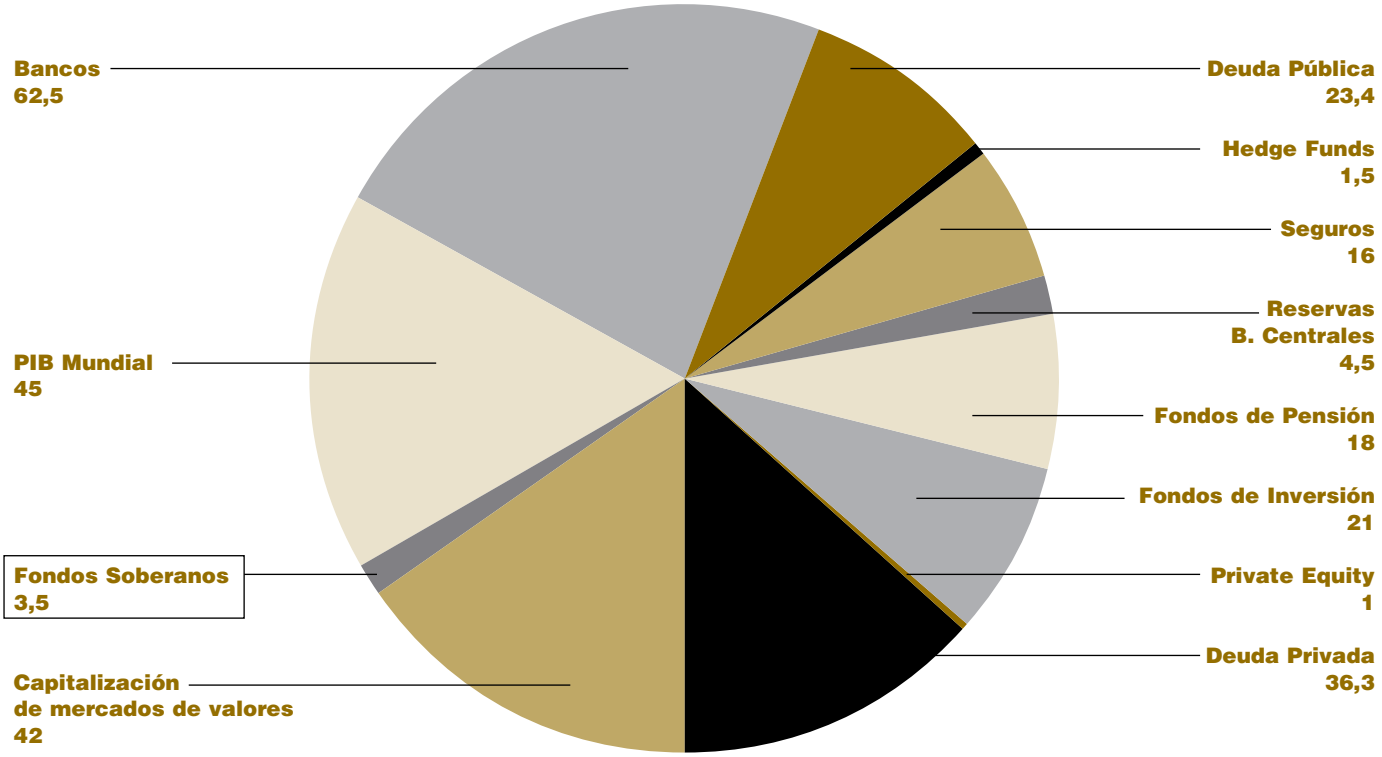
Los FSI empezaron a colmar los titulares de prensa financiera en mayo de 2007, cuando el gobierno de China decidió invertir US$ 3.000 millones en la oferta pública primaria de *Blackstone,* una firma privada de inversión domiciliada en Estados Unidos. Esta fue la primera muestra de que China tomaría en adelante una postura mucho más activa en el manejo de sus recursos, a la vez que sugería que está dispuesta a tomar mayores niveles de riesgo a costa de menores montos colocados en bonos del Tesoro americano. A inicios de octubre del mismo año vendría un anuncio mucho más importante, cuando el gobierno chino decidió crear el *China Investment Corporation* (CIC), un fondo de inversión soberano con un capital de US$ 200.000 millones (cifra mayor al total del plan Marshall actualizado por inflación).

Sin embargo, el primer *FSI Kuwait Investment Authority* opera desde 1953, y a lo largo de los últimos años muchos otros han aparecido hasta alcanzar un valor total administrado de US$ 3.498 millones a finales del año 2007. Esta figura excluye US$ 4.500 millones adicionales en reservas monetarias internacionales catalogados como FSI más conservadores. De esta forma los FSI son ligeramente más grandes que el valor combinado de los activos administrados por *hedge funds* o fondos de cobertura (US$ 1.500 millones) y *private equity* (US$ 1.500 miles de millones).

El crecimiento en la generación de renta soberana[1] durante el año 2007 fue enorme, alcanzando una tasa promedio ponderada del 24%. Mientras algunos países tuvieron un crecimiento explosivo, como Nigeria (291%), Omán (256%), Kazakhstan (162%), Angola (84%), Rusia (74%) y Brasil (65%), en términos absolutos, China fue el país con mayores recursos disponibles, alcanzando un total de US$ 1,18 billones.

[1] El concepto de renta soberana es más amplio, e incluye los recursos excedentarios que un país genera en sus cuentas externas, sean parte de un fondo soberano de inversión o no, en cuyo caso puede mantenerse como parte de sus reservas monetarias internacionales

Gráfico 3. Fondos Soberanos de Inversión y los Activos Globales, 2006. En billones de US$



Fuente: Servicio de Riesgo Soberano - Global Insight

Bajo el supuesto extremo de que la tasa de crecimiento anual de los FSI durante los próximos cinco años se mantenga al 24% anual observado en el año 2007, es decir casi al doble de la tasa promedio registrada en los últimos diez años (13%), los FSI superarían los US$ 10.000 miles de millones en tan sólo cinco años, monto cercano al PIB actual de los Estados Unidos. En diez años, los FSI alcanzarían los US$ 30.000 miles de millones, una cifra nada despreciable si consideramos que el PIB mundial actualmente alcanza los US$ 45.000 miles de millones, y la capitalización de los mercados de valores mundiales superan apenas los US$ 42.000 miles de millones. Desde luego es un supuesto muy agresivo, pero ilustra adecuadamente la importancia de estos vehículos de inversión y su potencial impacto en la economía mundial.

Dado que el crecimiento de los FSI está íntimamente ligado a los desbalances comerciales explicados anteriormente, la evolución de estos desbalances determinará el futuro de los FSI en el largo plazo. Otro aspecto a considerar en el flujo de fondos de los FSI está relacionado con el destino de inversión y la capacidad de absorción doméstica de recursos en el mediano plazo.

Lo que dicen sus detractores

Las mayores interrogantes acerca de los FSI es cómo estos operan y el grado de transparencia de sus estrategias de inversión. Los responsables de estos fondos repiten frecuentemente que ellos sólo persiguen objetivos de administración de portafolios (diversificación de riesgo), afirmando que en ello no son muy diferentes a los bancos comerciales. Sin embargo, no es menos cierto que sus fondos son soberanos, y existe el riesgo de que se vea una potencial influencia política en sus estrategias de inversión. La preocupación de los países receptores radica en que gobiernos *no amigos* puedan usar los FSI no solamente como vehículos de inversión para alcanzar tasas de rentabilidad atractivas a determinado nivel de riesgo, sino como instrumentos para consolidad poder político y comercial a nivel internacional.

La gestión de monitoreo de las operaciones de los FSI se complica aún más cuando los países deciden contratar los servicios de una empresa administradora de fondos, o en su defecto, comprar una participación en una compañía que invierte en *private equity.* Eso precisamente ocurrió en 2007 cuando China inyectó recursos en *Blackstone.* Otros FSI, como Temasek Holdings de Singapur, toman posiciones directamente en las compañías adquiridas sin contar con la cortina de humo de un administrador de recursos.

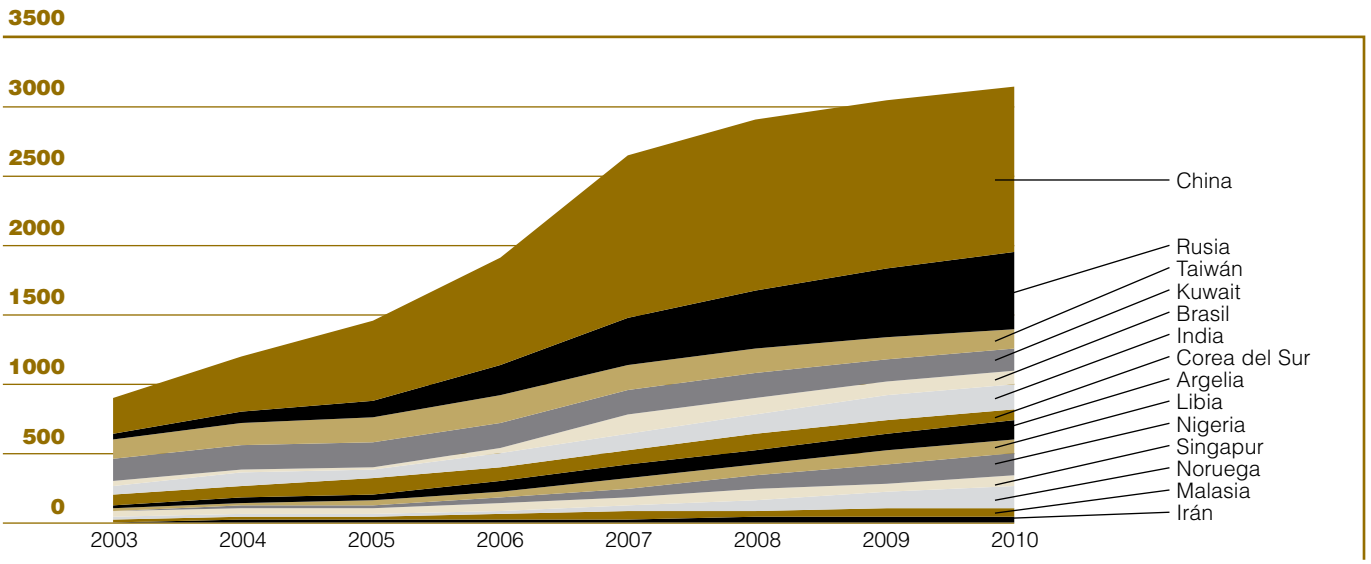
Otra preocupación radica en el poder que los FSI poseen en las compañías adquiridas. Por ejemplo, si FSI de países de Medio Oriente y Asia deciden actuar de manera conjunta para sacar al CEO de un banco, no quedará claro si la medida responde a un intento de mejorar la administración o a un objetivo político. Adicionalmente, algunas voces se han elevado respecto a la protección necesaria en las industrias catalogadas como *estratégicas,* pues nada garantiza que no se produzcan episodios de espionaje empresarial a través de los FSI para la apropiación de secretos empresariales, patentes y/o tecnología. La Canciller alemana Angela Merkel, una de las principales detractoras de los FSI, habló acerca de los riesgos, no sólo financieros sino también geopolíticos, que producirían la adquisición de empresas hidrocarburíferas y energéticas en Europa por parte del FSI de Rusia. Lo mismo aplicaría a compra de empresas energéticas americanas por parte del FSI de China.

En febrero de 2008 Australia se convirtió en el primer país en adoptar normas explícitas para la inversión de FSI en su territorio, iniciativa seguida por la Unión Europea e incluso el Fondo Monetario Internacional, que ha anunciado la publicación de un Código de Conducta Voluntario para los FSI a partir de octubre de 2008. En conjunto, se espera que la legislación y el código de conducta fomenten la reciprocidad, la libre competencia, y sólidos principios de transparencia en cuanto a los montos, objetivos, gobierno corporativo, tenencias y administradores de los FSI.

En Estados Unidos se sugiere que, en caso de que la propuesta del FMI demore, o no encuentre la acogida esperada, se propondrán leyes para obligar la divulgación de las inversiones de FSI en ese país. De hecho, el Congreso norteamericano se encuentra actualmente revisando el marco institucional y regulatorio vigente respecto a los FSI, cuyos dos protagonistas son el Senador demócrata Charles Schumer y el Secretario del Tesoro David McCormich. Mientras el primero es partidario de mayor vigilancia, el segundo propende al proteccionismo financiero y a medidas de retaliación. Hasta tanto, se vigila cualquier operación de compra al amparo de conceptos de seguridad nacional y reciprocidad en las inversiones, bloqueando, por ejemplo, capitales de Dubai interesados en manejar puertos en el país, o capitales chinos en busca de refinerías. Otras industrias parecen no estar tan reguladas, con titulares acerca de la compra de supermercados, bancos, bolsas de valores, llenando frecuentemente las primeras planas de los diarios de negocios.

Otra crítica muy fuerte está relacionada con su tamaño. Cambios en la composición del portafolio de los FSI pueden generar grandes correcciones en los precios de determinados activos financieros, que de volverse sistémico podría incluso impactar gravemente la economía de un país o región. Si bien hasta el momento el actuar de los principales FSI no ha generado mayores impactos financieros, al menos ninguno de conocimiento público (se estima que los FSI no han tenido un rol importante en la actual crisis financiera norteamericana), es cierto que se requiere mayores controles para evitarlos, por lo que es bienvenida toda iniciativa en esa dirección.

Gráfico 4. Riqueza bruta de los principales Fondos Soberanos de Inversión* (en miles de millones de US$)



Fuente: Servicio de Riesgo Soberano - Global Insight

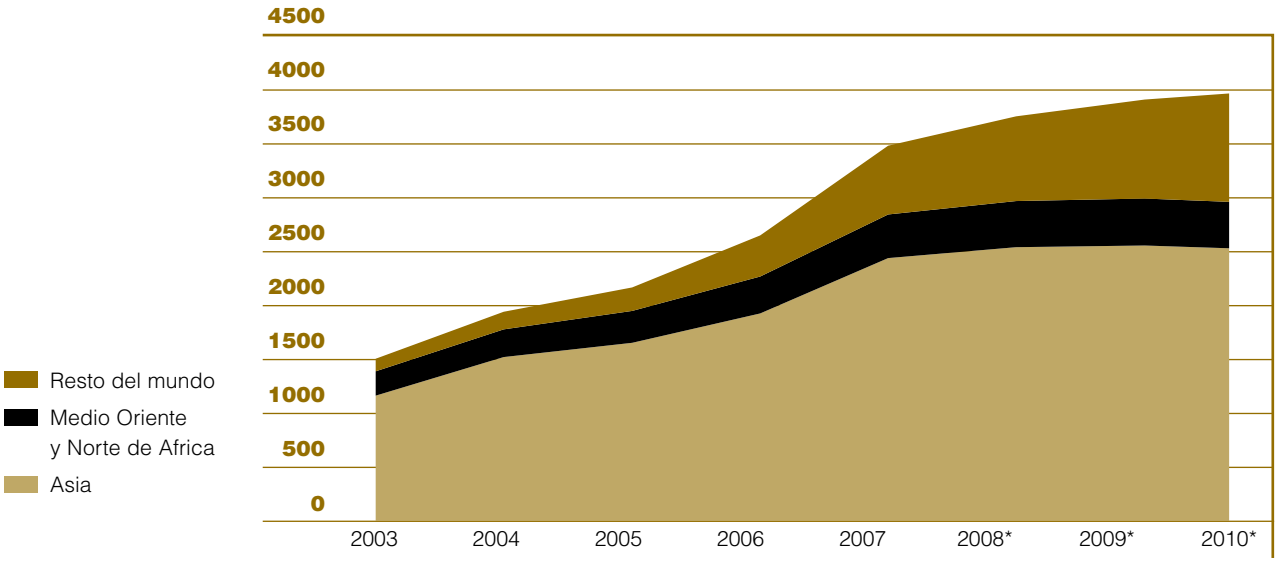
* Reservas netas - 3 meses de importaciones. Pronósticos a partir de 2008

Del otro lado de la moneda, se habla de las fuerzas estabilizadoras de los FSI y de su importante aporte de capital a los mercados financieros internacionales. Al ser inversionistas de largo plazo, los FSI pueden ver oportunidades de compra en una caída del precio de ciertos activos, ayudando a evitar caídas mayores. Adicionalmente, al mantener límites ya sea en la participación total de un activo o bien del activo en el total del portafolio, los FSI no serán necesariamente inversionistas mayoritarios. Por ejemplo, el FSI de Noruega estipula que no puede adquirir más del 5% del capital de una compañía, mientras el FSI de Singapur tiene este límite al 12%. El FSI de Dubai, por otro lado, estipula que no más de US$ 500 millones pueden ser comprados en un determinado activo. Políticas de este estilo pueden garantizar que los FSI no se conviertan en elementos desestabilizadores del mercado, sino más bien importantes fuentes de recursos financieros con carácter estabilizador. En vez de crear barreras proteccionistas, países en todo el mundo deberían abrir sus empresas a capitales extranjeros para financiar proyectos productivos, especialmente ahora que hay abundancia de recursos financieros en la economía global.

Una mirada actual a los FSI

Dado el crecimiento y la creación de nuevos FSI, en Global Insight los hemos separado en tres grandes grupos: Asia, Medio Oriente y Norte de África, y el Resto del Mundo.

Gráfico 5. Riqueza soberana bruta por región* (en miles de millones de US$)



* Reservas netas - 3 meses de importaciones. Pronósticos a partir de 2008

Fuente: Servicio de Riesgo Soberano - Global Insight

	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*	2010*	% Cambio 2002-2007
Asia	1.166,9	1.523,9	1.659,3	1.931,9	2.452,9	2.555,1	2.570,7	2.525,4	21,0
Medio Oriente y Norte de Africa	222,9	257,8	296,6	343,0	402,6	424,3	436,6	436,5	16,0
Resto del Mundo	122,8	168,5	222,0	388,7	642,7	793,5	922,1	1.054,8	52,0

* Pronóstico a partir de 2008

Asia

Se estima que la estrategia entre los FSI de la región está cambiando hacia el sigilo y la confidencialidad a través de *hedge funds,* administradores privados de fondos, y otros vehículos que les permitan pasar desapercibidos, y evitar así una campaña mediática y política que les impidan continuar en sus campañas compradoras en el corto plazo. Estas iniciativas también les resultarán rentables domésticamente, pues se evita la crítica de la oposición que en muchos casos se resiste a la inversión de recursos en el exterior.

Los FSI de países asiáticos continúan expandiéndose rápidamente, con un promedio del 21% anual durante los últimos cinco años. China y Malasia reportan la más acelerada generación de riqueza soberana de la región, promediando 40% anual. Las fuentes principales de sus ingresos están ligadas a los superávit de cuenta corriente y el creciente flujo de capitales, tanto de inversión extranjera directa como de portafolio.

China no sólo recibe el mayor flujo de inversión extranjera a nivel mundial, sino que, aún más importante, su superávit de cuenta corriente continúa expandiéndose aceleradamente. Se destaca el crecimiento de sus exportaciones, las que se han multiplicado por seis durante los últimos siete años, de aproximadamente US$ 200.000 millones a US$ 1,2 billones en el año 2007, el segundo exportador mundial, tan sólo detrás de Alemania. Este superávit comercial ha sido la principal fuente generadora de divisas, con sus reservas monetarias internacionales superando los US$ 1,5 billones, las más altas del mundo, y equivalentes a 17 meses de importaciones. La política cambiaria atada al dólar norteamericano ha requerido la monetización de un creciente flujo de divisas y la posterior esterilización para retirar el exceso de liquidez, que inevitablemente ha generado una aceleración de la inflación, tanto del consumidor (8,3% anual en abril de 2008) como de activos (precio de los bienes raíces aumentaron 9,2% en el mismo mes).

En Global Insight esperamos que los FSI de China desaceleren sus tasas de crecimiento en el corto-mediano plazo debido a una reducción y eventual caída de los superávit de cuenta corriente conforme la tasa de expansión de las importaciones supere a las exportaciones, el yuan se aprecie, y el consumo privado se convierta en el motor más importante del crecimiento económico chino. Hasta que ello ocurra, China mantendrá su liderazgo como el exportador de capital más grande del mundo. De hecho, el Primer Ministro Wen Jiabao continúa estimulando la salida de capitales como una herramienta para reducir las presiones inflacionarias.

Los principales fondos soberanos en Asia

China

El *China Investment Corporation* (CIC) fue lanzado en septiembre de 2007 con más de US$ 200.000 millones para realizar inversiones más rentables y riesgosas. Incluso antes de su lanzamiento hizo una inversión de US$ 3.000 millones en la oferta primaria de *Blackstone,* sufriendo grandes críticas luego de que esta inversión perdiera aproximadamente 30% en pocos meses. En diciembre invirtió US$ 5.000 millones en Morgan Stanley, y se espera que sus compras en el exterior aumenten en el corto plazo. El fondo continuará ayudando a los bancos locales en sus

procesos de restructuración. Compañías administradoras de inversiones fueron recientemente invitadas a participar de un concurso para la administración de recursos del fondo en acciones de emisores que sean parte de los índices MSCI *All Country,* MSCI EAFE, y MSCI *Emerging.*

El segundo fondo es el *Central Hujin Investment Corporation,* una compañía 100% propiedad del gobierno chino, y que se entiende como la división de inversión del Banco Central de China bajo administración del Ministerio de Finanzas. Su objeto es crear una estructura a través de la cual el gobierno pueda administrar su participación accionaria en los cuatro mayores bancos públicos del país.

Singapur

Tiene dos fondos, ambos 100% propiedad del estado: *Government of Singapore Investment Corporation (GIC)* y *Temasek Holdings.* El primero tiene por mandato mantener la riqueza del país acumulada en sus reservas monetarias internacionales. Es un inversionista *conservador* y de largo plazo, con un portafolio distribuido en dinero en efectivo, bonos, acciones, *commodities* y bienes raíces, pero no en derivados financieros. No revela información específica de sus colocaciones. Es un jugador importante en la actual crisis de los *subprime,* convirtiéndose en el fondo más involucrado en la capitalización del sistema financiero internacional. Invirtió en posiciones minoritarias en Citigroup (US$ 6.900 millones) y UBS (US$ 9.000 millones) durante el primer trimestre del año 2007, pero no mantiene asientos en los directorios de dichas instituciones. En total, hizo colocaciones por US$ 40.000 millones durante el año anterior en 59 transacciones. Hace dos años, el líder de Singapur y director del GIC, Lee Kuan Yew, reveló que el fondo generó una rentabilidad del 9,5% en 2006. GIC apoya el anunciado código de conducta del FMI.

Temasek Holdings es el FSI más activo, con más de 97 operaciones en los últimos años. En el año 2007 invirtió US$ 4.400 millones en Merrill Lynch, US$ 2.000 millones en Barclays, y US$ 1.200 millones en Standard Chartered. Junto con Singapore Airlines hizo una oferta para adquirir el 24% de China Eastern Airlines. Temasek está configurada como una compañía privada para manejar e invertir recursos previamente bajo control del Ministerio de Finanzas. Se encarga del 100% de sus inversiones (sin administradores externos). Para marzo de 2006, la última información disponible, mantuvo el 38% de sus colocaciones en Singapur, 40% en el resto de Asia, 20% en países de la OECD y 2% en el resto del mundo.

Australia

El *Australia Government - Future Fund* es un fondo manejado de manera independiente, donde el gobierno deposita los superávit presupuestarios y los recursos provenientes de privatizaciones. Su propósito es financiar el déficit actuarial que mantiene el gobierno con la seguridad social de los empleados públicos. Pretende alcanzar los A$ 140.000 millones para el año 2020, y en su mandato se estipula generar una rentabilidad entre 4,5% y 5,5% en términos reales. En mayo de 2007 la firma americana Northern Trust Corporation ganó un concurso para manejar A$ 51.000 millones del fondo.

Brunei

El fondo administrado por *Brunei Investment Agency* fue creado para invertir las abundantes reservas monetarias generadas por la exportación de petróleo. Coloca sus recursos en títulos valores cuyos emisores están domiciliados en los Estados Unidos, Japón, Europa Occidental y la región Asia-Pacífico. Estuvo envuelto en un escándalo luego de que el hermano del Sultán de Brunei Príncipe Jefri Bolkian, entonces Ministro de Finanzas y administrador del fondo, fuera acusado en el año 2000 por el robo de miles de millones de dólares.

Corea del Sur

Los activos del *Korean Investment Corporation (KIC)* son parte de un retiro parcial de reservas monetarias internacionales del Banco de Corea (US$ 17.000 millones) y de una contribución de US$ 3.000 millones del gobierno central. Planea invertir en el exterior, aunque no se han dado detalles al respecto. Tradicionalmente sus inversiones se concentraron en activos AAA-, pero su inversión de US$ 2.000 millones en Merril Lynch sugiere un cambio hacia inversiones más agresivas en el exterior. El KIC está actualmente en conversaciones con el Servicio Nacional de Pensiones para aumentar su portafolio de inversiones, con el objetivo de alcanzar un monto de US$ 200.000 millones para el año 2015.

Malasia

El fondo *Khazanah Nasional Fund BHD (KNF)* es la división de inversión del gobierno de Malasia con el mandato de colocar recursos en nuevas industrias locales y mercados externos. Actualmente Khazanah mantiene inversiones en más de 50 compañías, tanto locales como externas.

Taiwan

Siguiendo el paso de sus vecinos, el gobierno de Taiwan creó el *Taiwan National Stabilisation Fund (TNSF),* un fondo que se nutre de los excedentes de sus reservas monetarias internacionales. El TNSF tiene por objeto invertir en el exterior, aunque existen muy pocos detalles acerca de su estrategia de inversión y principales activos actualmente en el portafolio. La administración está a cargo del Consejo para la Planificación Económica y de Desarrollo (CEPD).

Nueva Zelanda

El *New Zealand Superannuation Fund (NZSF)* fue creado para cubrir el costo creciente de pensiones en el país dado el envejecimiento de su población, con el número de pensionistas duplicándose para el año 2050. El gobierno planea transferir al fondo NZ$ 2.000 millones anuales durante los próximos 20 años, con un mandato que indica la inversión en activos que maximicen el retorno con un nivel de riesgo moderado, de tal manera que no se dañe la reputación del país como inversionista responsable en la comunidad internacional. El fondo se inició en septiembre del año 2003 con NZ$ 2.400 millones, mientras para noviembre de 2007 los activos alcanzaban NZ$ 13.700 millones. Se espera que el fondo supere los NZ$ 109.000 millones para 2025.

Timor del Este

El aumento de los ingresos petroleros por cerca de US$ 100 millones por mes continúa alimentando el fondo *Timor-Leste Petroleum Fund*, duplicando el valor administrado durante el año 2007 para alcanzar los US$ 2.000 millones a finales de diciembre. El fondo también recibe una parte de los ingresos por impuestos recibidos por el gobierno central. Una pobre capacidad de ejecución de un presupuesto creciente ha generado mayores recursos para el fondo, a costa de una limitada inversión en proyectos de infraestructura.

Kiribati

El *Revenue Equalisation Fund (RERF)* fue creado en 1956 con las regalías de la industria minera. Cuando se agotaron los depósitos de fosfatos y la principal mina fue cerrada en 1979 durante la independencia, el fondo alcanzaba A$ 68 millones. La disciplina fiscal ayudó a consolidar los recursos del fondo, especialmente durante el boom en los mercados internacionales a finales de la década anterior. A finales del año 2000, los activos del fondo alcanzaban A$ 658 millones, equivalente a ocho veces el PIB. Conforme la economía se ha desacelerado recientemente, y el gobierno ha aumentada sus retiros del fondo, el valor administrado se ha reducido sustancialmente.

FSI asiáticos en etapa de planeación

Japón

La propuesta para crear un FSI con los excedentes de reservas monetarias internacionales del Japón fue inicialmente bloqueada por el propio Ministerio de Economía de ese país. Un nuevo borrador fue presentado en marzo, pero aún no existe un acuerdo político para su constitución.

India

A mediados de febrero, India se convirtió en el último país en iniciar discusiones para crear un FSI. El debate se centra en la posibilidad de transferir una parte de las reservas monetarias internacionales, que actualmente llegan a US$ 291.000 millones, para financiar un FSI que invierta en proyectos de infraestructura local, así como también en el extranjero. Se espera que sólo inicie con US$ 5.000 millones y se lo diseñe copiando al FSI de Singapur, Temasek.

Oriente Medio y norte de África

Con precios del petróleo alcanzando niveles impensables hasta hace pocos meses, el flujo de fondos continúa inundando de recursos a los países productores de petróleo de Medio Oriente y del norte de África. La creación de riqueza soberana ha mostrado tasas de crecimiento de dos dígitos de forma consistente desde el año 2002, tanto en la generación de recursos (16%) como para la acumulación de activos externos netos por parte de las instituciones del sistema financiero. Como resultado, la generación de renta soberana prácticamente se duplicó durante los últimos cinco años, aunque es clara su aceleración en el pasado reciente. A nivel país, Argelia, Libia, y Egipto han acumulado las mayores ganancias, con su riqueza triplicándose desde el año 2004.

El concepto de petrodólares no es nuevo en la economía internacional, pero la cantidad de recursos generados es sorprendente, de manera especial cuando se lo mide respecto al tamaño de sus poblaciones y la relevancia de sus economías respecto a la economía global. Por ejemplo, la riqueza soberana por habitante en Kuwait se estimó en US$ 64.561 en el año 2007, alta en comparación con los US$ 897 en China.

Hay diferencias muy particulares en los FSI de países de Medio Oriente respecto a otras regiones, especialmente en el estilo de su administración. Estos FSI están controlados por individuos extremadamente ricos ligados a las familias reales, con una distinción casi imperceptible entre lo que es riqueza pública y privada (de la familia real). Esta aparente *propiedad privada* de los fondos los hace menos dispuestos a divulgar información acerca de sus inversiones, las estrategias perseguidas, los montos administrados, etc., recibiendo críticas por parte de los países receptores de fondos dado la situación geopolítica actual.

A pesar de ello, los FSI de Medio Oriente continúan muy activos, cerrando operaciones de miles de millones de dólares, tomando grandes posiciones en una variedad de sectores y regiones a nivel mundial, desde bancos en Estados Unidos (Citibank), bienes raíces en España, productores de autos en Italia (Ferrari), telefónicas en Pakistán, etc.

Las perspectivas en el corto y mediano plazo son favorables para los países exportadores de petróleo debido al precio internacional del crudo, por lo que la generación de riqueza soberana se espera continúe aumentando rápidamente. Si bien no se descarta una importante corrección, inclusive una caída importante en los precios del petróleo continuará alimentando los FSI de esta región, para una cada vez mayor presencia en los mercados financieros mundiales.

La región tiene los FSI más antiguos, con varios de ellos apareciendo durante el boom petrolero de los '70 y '80. Durante los últimos doce meses y con los precios del petróleo y de gas alcanzando nuevos récords en este año, una nueva generación de FSI ha aparecido en los países de Medio Oriente y del norte de África.

Los principales fondos soberanos en Medio Oriente y en el Norte de África

Emiratos Árabes

El más grande y uno de los más antiguos FSI en el mundo está administrado por *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA).* Fue fundado en 1976 para invertir los recursos petroleros generados por los Emiratos Árabes Unidos, y como una fuente de recursos alternativa para el día en que las reservas petroleras se agoten. Luego de mantener una estrategia de inversión muy conservadora por muchos años, se ha convertido recientemente en un inversionista muy sofisticado, tomando posiciones en fondos de cobertura y en operaciones privadas. Se estima que el 65% de sus activos están invertidos en acciones, y tiene un rendimiento anual entre 10% y 20%. Una de sus últimas operaciones fue la compra de 4,9% de las acciones de Citigroup, por US$ 7.500 millones de dólares, convirtiéndose en el mayor accionista de la institución.

Arabia Saudita

La autoridad monetaria de Arabia Saudita ha sido uno de los mayores receptores de recursos relacionados con el petróleo, sin considerar los fondos que van directamente a la familia real. Ha mantenido una estrategia de inversión muy conservadora por muchos años, básicamente concentrada en bonos del Tesoro americano y en inversiones domésticas. Ha utilizado sus excedentes para reducir su deuda externa y para financiar grandes proyectos de infraestructura. Sin embargo, recientemente, las autoridades han revelado su deseo de aumentar sus inversiones en el extranjero, con mayor concentración en renta variable. La información acerca de sus diferentes portafolios es muy limitada.

Kuwait

La principal meta de *Kuwait Investment Authority (KIA)* es generar retornos sobre la inversión que le permita al país garantizar un flujo de ingresos cuando sus reservas de petróleo se hayan agotado. Administra dos fondos: el *Reserve Fund for Future Generations*, que recibe 10% de los ingresos petroleros cada año, por un valor total de activos de US$ 184.000 millones, y el *General Reserve Fund*, que posee aproximadamente US$ 40.000 millones. Cerca del 60% del portafolio administrado por KIA está invertido en acciones, con una parte muy pequeña en *hedge funds*. El fondo está bajo la supervisión del Parlamento, lo que implica mayor vigilancia y divulgación de información comparado con otros FSI de la región. Entre sus principales tenencias encontramos su participación en Dimler AG, el Commercial Bank of China, BP Plc. Adicionalmente, los titulares han resaltado recientemente la inversión en Citigroup y Merrill Lynch por US$ 3.000 y US$ 2.000 respectivamente.

Libia

Las inversiones son realizadas por *Libyan Arab Foreign Investment Company (Lafico)*, que es controlada por el Banco Central de Libia. Entre sus principales inversiones está el 7,5% de participación en el Club de Fútbol Juventus. La información acerca de sus diferentes portafolios es muy limitada.

Qatar

Los fondos de Qatar son administrados por *Qatar Investment Authority (QIA)* con el objetivo principal de generar en el futuro recursos alternativos a los petroleros. Invierte principalmente en el exterior. Sus tenencias principales incluyen el 25% de J. Sainsbury Plc y el 15% de London Stock Exchange Group Plc. La información acerca de sus diferentes portafolios es muy limitada.

Argelia

Tiene una estrategia pasiva de inversión, con muy poca información disponible acerca de sus tenencias. Hasta ahora, la mayor parte de las reservas monetarias internacionales generadas por la exportación de energía han sido utilizadas para pagar su deuda externa, pero ahora el país es un acreedor externo neto, lo que puede llevar a una revisión de sus estrategias de inversión en el corto plazo.

Dubai

El fondo *Dubai International Capital (DIC)* es la división internacional del conglomerado del Sheikh Mohammed llamado Dubai Holding, de quien recibe el 30% de su flujo de fondos. Cerca del 60% de los activos del fondo está invertido en private equity. El fondo está ligeramente apalancado, y ha completado algunas adquisiciones de las cuales se deshizo marcando una ganancia.

Resto del Mundo

El número de FSI continúa creciendo alrededor del mundo conforme los países, luego de haber estabilizado sus cuentas externas y fiscales, continúan recibiendo grandes flujos de divisas que amenazan el adecuado manejo monetario. La renta soberana creció durante el período 2002-2007 a una tasa promedio del 52%, con la expansión más acelerada observada en Kazakhstan y Nigeria, aunque su base inicial fue relativamente baja. Las fuentes de la riqueza soberana están principalmente ligadas a la generación de superávit de cuenta corriente gracias al precio elevado de sus principales productos de exportación, *commodities* como petróleo, gas, cobre y diamantes.

Los fondos más grandes en este grupo son los de Noruega y Rusia, ambos alimentados por aumentos considerables en sus exportaciones gracias a los precios elevados del petróleo. De hecho, el valor exportado combinado de ambos países se elevó de US$ 165.000 millones en el año 2000 a US$ 492.000 millones el año pasado. Dado que sus importaciones no han crecido en la misma magnitud, el excedente comercial ha generado una importante acumulación de reservas monetarias, que hoy superan los US$ 526.000 millones.

Sin embargo, las inversiones de sus FSI difieren. Mientras el portafolio de Noruega, creado hace ya doce años, es ahora exclusivamente de pensiones (transferencias intergeneracionales), el de Rusia, creado hace cinco años, tiene objetivos de estabilización económica. Las diferencias entre estos países se las puede extrapolar al resto del mundo, con los FSI mostrando estándares muy diferentes en términos de transparencia, gobierno corporativo, códigos de ética, y estrategias de inversión.

Los principales fondos soberanos en el Resto del Mundo

Canadá

La ley de creación del *Alberta Heritage Savings Trust Fund (AHSTF)* fue aprobada en 1976, persiguiendo tres objetivos: ahorrar para el futuro, diversificar la estructura económica de la provincia de Alberta, y mejorar las condiciones de vida de sus habitantes. Varios referendos a sus habitantes durante los últimos 32 años le han dado legitimidad al fondo, incluyendo nuevos objetivos de preservación de capital y mayores contribuciones al gobierno de la provincia. El portafolio del AHSTF incluye acciones, bonos y bienes raíces. Para septiembre del año 2007 el 30,3% estaba invertido en renta fija, 17,3% en acciones de Canadá, 14,9% en acciones de compañías de Estados Unidos, y el restante 15,2% en diferentes países. Durante el período 2002-2007 el fondo generó una rentabilidad promedio de 11,5%, con el mejor desempeño observado durante 2003-2004 (22,5%).

Noruega

El *Petroleum Fund* fue creado en 1996 con un capital inicial cercano a KR $2.000 millones. En el año 2006 cambió su nombre a *Government Pension Fund - Global* pero manteniendo los mismos objetivos y estrategias de inversión. La administración es responsabilidad del Ministerio de Finanzas, quien a su vez la encargó a la división de inversiones del Banco Central de Noruega (*Norges Bank's Investment Management Division*, NBIM). El fondo invierte en instrumentos financieros fuera del país, incluyendo bonos, acciones, y derivados en 42 mercados, tanto desarrollados como emergentes, en 31 monedas diferentes. La rentabilidad del portafolio en el año 2006 alcanzó a 7,9% (17% en acciones y 1,9% en instrumentos de renta fija) medidos en moneda local. El portafolio alcanzó los US$ 358.000 millones a septiembre de 2007.

Estados Unidos

El *Alaska Permanent Fund (APF)* fue creado en 1976 a través de una reforma constitucional del Estado de Alaska aprobada por sus habitantes, la misma que determinó que el 25% de los ingresos generados por la explotación de minerales y petróleo se debería transferir al fondo para beneficio de sus habitantes. La estrategia de inversión se establece cada año, y la administración es entregada a empresas especializadas. A mayo del año 2007 el portafolio del fondo incluía acciones (54%), activos de renta fija (26%), bienes raíces (10%), fondos de cobertura (4%) y participaciones en empresas no registradas (4%). El fondo generó una rentabilidad del 13,9% medido en términos reales durante el año 2007, con un total de activos que superan los US$ 37.000 millones. Del total generado por año, el 45% se reparte a sus habitantes y el 55% se ahorra para futuras generaciones.

Rusia

El *Oil Stabilisation and Gas Fund (OGF)* fue dividido en el año 2007, cuatro años después de su creación. En un intento por diversificar sus activos en una época de turbulencia financiera en los mercados internacionales, el gobierno decidió separar su FSI en dos fondos, el *Reserve Fund* y el *National Welfare Fund*. El primero recibió US$ 125.000 millones y tiene por objeto estabilizar las finanzas públicas y la ejecución del presupuesto en caso de que los precios del petróleo caigan por debajo del precio estipulado en el presupuesto. El segundo recibió US$ 32.000 millones, y tiene por objeto el crecimiento de la inversión colocando sus recursos en activos de renta fija y variable a nivel mundial. A pesar de que la separación tuvo lugar en febrero de este año, las colocaciones del *National Welfare Fund* tendrán lugar a finales de año, cuando el Ministerio de Economía diseñe una estrategia de inversión. Entre tanto, los fondos deberán colocar sus recursos en bonos soberanos y de agencias con calificación no menor a AA-.

Chile

Al igual que en Rusia, el Fondo de Estabilización del Cobre, creado en 1987, se separó en dos fondos en el año 2006. El *Fondo de Estabilización Económico y Social* recibió una contribución de US$ 2.560 millones, mientras el *Fondo de Reserva de Pensiones* recibió US$ 604 millones. El primero de ellos busca proteger a la economía de la creciente volatilidad en el precio de los *commodities*, pero no es financiado directamente por los altos precios del cobre sino indirectamente por los superávit presupuestarios.

Sus activos a noviembre del año 2007 superaron los US$ 13.100 millones, invertidos exclusivamente en títulos valores de renta fija en el extranjero (65,6% en bonos soberanos, 4,1% en bonos de agencias, y 30,3% en certificados bancarios) con una duración promedio de 2,4 años. Los activos del Fondo de Pensiones superaron los US$ 1.470 millones a finales del 2007, también invertidos en renta fija, aunque se espera que en 2008 se produzca un cambio en la estrategia de inversión a favor de renta variable.

Botswana

El Banco Central de Botswana dividió sus reservas monetarias internacionales en dos portafolios con objetivos diferentes. El más grande, denominado *Pula Fund,* busca maximizar recursos en el largo plazo con niveles de riesgo limitados, incluyendo acciones y títulos de renta fija en países industrializados. Este fondo recibe 2/3 de los superávit fiscales generados por el gobierno, y para noviembre del año 2007 amasó activos por US$ 6.860 millones Por otro lado, el *Liquidity Portfolio* invierte en títulos de corto plazo y de bajo riesgo.

Kazakhstan

El *National Fund for the Republic of Kazakhstan (NFRK)* fue creado en el año 2000 para limitar el impacto económico de los crecientes ingresos generados por las importaciones de petróleo del país, con funciones de ahorro y estabilización claramente definidos. Al menos 20% del fondo debe estar invertido en títulos líquidos de corto plazo emitidos en moneda extranjera. Los activos del fondo a febrero de 2008 fueron equivalentes a US$ 23.200 millones, aunque no hay información de sus inversiones.

FSI en el Resto del Mundo en etapa de planeación

Brasil

El Ministro de Finanzas hizo el primer anuncio acerca de la intención de crear un fondo soberano en octubre de 2007, el mismo que ayudaría a las autoridades monetarias a limitar la apreciación del real mientras se diversificarían las inversiones de las reservas monetarias internacionales, actualmente cercanas a los US$ 200.000 millones. A pesar de que no hay una fecha estipulada para la creación del fondo, este se convertirá en el segundo fondo en América Latina, junto con Chile, que inviertan sus recursos en el exterior. Los FSI de Venezuela y Ecuador (recientemente eliminados por su Asamblea Constituyente), invierten sus recursos localmente. Bolivia también ha anunciado la creación de un FSI con los recursos generados por su excedentes de cuenta corriente (alcanzaron el 14% del PIB en el año 2007), aunque dada su situación política actual, no sorprendería que esta decisión sea postergada.

Principales Fondos Soberanos de Inversión

País	Fondo	Activos administrados, US$ miles de millones	Inicio	Fuente
Emiratos Arabes	Abu Dhabi Investment Authority	700	1976	Petróleo
Noruega	Government Pension Fund - Global	358	1996	Petróleo
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	330	1981	Varias
Arabia Saudita	No Disponible	300	---	Petróleo
China	China Investment Corporation	200	2007	Varias
Kuwait	Reserve Fund for Future Generations	184	1953	Petróleo
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority - Investment Portfolio	140	1998	Varias
Rusia	Reserve Fund	125	2004	Petróleo y gas
Singapur	Temasek Holdings	110	1974	Varias
China	Central Hujin Investment Corporation	100	2003	Varias
Libia	Libyan Arab Foreign Investment Company	100	1981	Petróleo
Qatar	Qatar Investment Authority	60	2000	Petróleo
Australia	Australia Government - Future Fund	50	2004	Varias
Argelia	No Disponible	43	2000	Petróleo
Kuwait	General Reserve Fund	40	1953	Petróleo
Estados Unidos	Alaska Permanent Fund	38	1976	Petróleo y minerales
Brunei	Brunei Investment Agency	35	1983	Petróleo
Rusia	National Welfare Fund	32	2004	Petróleo y gas
Kazakhstan	National Fund for the Republic of Kazakhstan	23	2000	Petróleo
Corea del Sur	Korea Investment Corporation	20	2005	Varias
Malasia	Khazanah Nasional Fund BHD	18	1993	Varias
Canadá	Heritage Savings Trust Fund	17	1976	Varias
Taiwan	Taiwan National Stabilisation Fund	15	2000	Varias
Irán	No Disponible	15	1999	Petróleo
Chile	Fondo de Estabilización Económico y Social	13	1987	Cobre
Dubai	Dubai International Capital	13	----	Petróleo
Nueva Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	10	2003	Varias
Omán	State General Reserve Fund	8	1980	Petróleo
Botswana	Pula Fund	7	1997	Commodities
Timor del Este	Timor-Leste Petroleum Fund	2	2005	Petróleo y gas
Azerbaijan	State Oil Fund (SOFAZ)	2	1999	Varias
Chile	Fondo de Reserva de Pensiones	1	1987	Cobre
Kiribati	Revenue Equalisation Fund	1	1956	Fosfatos
Papua Nueva Guinea	Mineral Resources Stabilisation Fund	0	1974	Minerales