

# Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública

---

## Estado de bienestar: el Fondo Noruego

Carpeta informativa núm. 142



Mayo 2020

[www.diputados.gob.mx/cesop](http://www.diputados.gob.mx/cesop)



**CÁMARA DE  
DIPUTADOS**  
LXIV LEGISLATURA

**CESOP**

Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública

Información que fortalece el quehacer legislativo

## Estado de bienestar: el Fondo Noruego

Rafael Del Olmo

*Durante el cumpleaños de una amiga comenté una frase que recientemente le escuché a mi jefe “el mejor negocio del mundo es administrar una empresa petrolera que gana dinero. Y el segundo mejor, administrar una empresa petrolera que lo pierde”.*

*Y arrancó la discusión. Una bendición que se hubiera expropiado porque nos permitió como país crear no sólo negocios, sino la infraestructura que hoy disfrutamos, decía Jorge, académico de la Universidad Anáhuac. Antonio, abogado y empresario, argumentó que fue el sistema político del siglo XX al que debemos esa estructura y que las ganancias de las que hablaba mi jefe se las habían llevado un puñado de sindicalistas y políticos alrededor de la administración del petróleo.*

*Justo cuando Jorge iniciaría el airado reclamo hacia los políticos —usando su ya conocido tono sarcástico para el tema— les interrumpí para preguntarles si conocían el “mal holandés” o “enfermedad holandesa”. Desconocían el término que se refiere a la enorme cantidad de divisas que ingresan al país por algún recurso natural recién descubierto, como el petróleo de Cantarell, les dije, y que tiene consecuencias nefastas para la economía, a pesar de las enormes ganancias para sus administradores.*

*Se llama enfermedad holandesa por el papel de ese país en la historia económica mundial. Pero bien podría llamarse maldición latinoamericana, porque sea Oro Negro o “Pampa húmeda”,<sup>1</sup> los recursos naturales abundantes son causa principal de la endémica pobreza que padecen los países de esta región del mundo, sin importar el partido que los gobierne.*

---

<sup>1</sup> Región de aproximadamente 600 mil km<sup>2</sup> de praderas que abarca todo Uruguay y parte de Argentina, apta para la agricultura intensiva, particularmente de cereales. También recibe el nombre de “Granero del mundo” ya que desde el siglo XIX y hasta la década de 1990 sus excedentes sirvieron para alimentar a gran parte de la población mundial.

## El mal holandés<sup>2</sup>

Se conoce como “enfermedad holandesa” a los malos efectos económicos provocados por el aumento súbito de divisas de un país que de pronto cuenta con recursos naturales bien valorados en el mercado internacional. El hallazgo de un gran yacimiento de gas natural en Groningen, Mar del Norte, en 1959 debió ser el detonante para el crecimiento económico holandés; sin embargo, lo que sucedió fue un efecto adverso sobre otros sectores debido a la revaluación de la tasa de cambio porque si bien este hallazgo implicó al sector petrolero experimentar un *boom*, perjudicó al resto de la industria, mucha de ella de mayor valor agregado.

Como resultado del incremento de divisas, el florín, moneda holandesa corriente de entonces, aumentó considerablemente su valor, dañó al resto de las exportaciones (ahuyentó a su vez la inversión extranjera directa en esas industrias) e incrementó el apetito de inversionistas internacionales por llegar al segmento petrolero, inflando costos de producción (en particular los sueldos).

Una vez que terminó el *boom* y cayeron los precios del gas, los efectos de la enfermedad holandesa fueron dolorosamente visibles: bajas tasas de crecimiento derivada del deterioro de los demás sectores productivos de la economía y aumento en la tasa de desempleo.

Reflexionando sobre el mal holandés, este fenómeno bien podría explicar las crisis producidas por los tesoros que partieron de América Latina rumbo a la España del siglo XVI o la crisis mexicana de las décadas de 1970 y 1980.

Y al considerar los vaivenes de los precios del petróleo a la terminación del acuerdo Bretton Woods cuando iniciaba la década de 1970, el Fondo Soberano Noruego se presentó como una exitosa opción no sólo en la administración del petróleo, sino en la creación del más próspero estado de bienestar impulsado por un capitalismo de estado transparente, garante de la propiedad privada y que entiende que la mejor influencia social se realiza en el lugar donde se crea la riqueza mundial, en el seno de las grandes corporaciones internacionales.

---

<sup>2</sup> Gregorio Gandini, ¿Qué es la enfermedad holandesa?, *Dinero*, 14 de junio de 2017, en <https://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/que-es-la-enfermedad-holandesa-por-gregorio-e-gandini/246560>

## Quién es Noruega

Para el 2018 el PIB noruego fue de 434,750,937,600 dólares,<sup>3</sup> con una población de 5,331,770 habitantes cuyo ingreso per cápita era de 81,500 dólares. La esperanza de vida de su población se mantuvo de 80.86 años y fue líder en el Índice Mundial de la Felicidad (2019) con una calificación de 7.554<sup>4</sup> y ocupó el tercer puesto en la lista de los mejores países para ser mujer. Noruega se rige por una monarquía constitucional con sede en Oslo. Su nombre oficial es Reino de Noruega<sup>5</sup> y está compuesto por 19 provincias administrativas o condados (Fylker), cuyo poder ejecutivo está encabezado por el rey Harald V desde 1991 y por el Consejo de Estado. El rey designa como primer ministro al líder del partido mayoritario.<sup>6</sup>

El poder legislativo recae en el Parlamento noruego o Storting (“La Gran Asamblea”), que es unicameral; cuenta con 169 escaños (150 electos por mayoría y 19 por la vía plurinominal) y se encuentra dividido en dos departamentos legislativos. Ya electos, los legisladores del Storting eligen a un cuarto de sus miembros para formar el Lagting, la cámara alta, y los tres cuartos restantes forman el Odelsting, la cámara baja. Las elecciones se realizan cada cuatro años, la más reciente en septiembre de 2017, cuando los conservadores retuvieron la mayoría obtenida en 2013.

La superficie de Noruega es de 385,186 km<sup>2</sup>. No existe religión oficial a pesar de que 76% de su población pertenece a la iglesia protestante de tradición luterana y separada oficialmente del Estado desde el 1 de enero de 2012 —se estima que sólo 10% es practicante—. El 17% pertenece a otras comunidades religiosas, incluida una iglesia luterana disidente de la mayoritaria. Desde 2012 el catolicismo es la segunda religión, por encima del islam, que es tercero.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial hubo la creencia de que Noruega se uniría al bloque comunista, pero finalmente se convirtió en miembro fundador

<sup>3</sup> Banco Mundial, *Noruega*, 13 de diciembre de 2019, en <https://datos.bancomundial.org/pais/noruega>

<sup>4</sup> Noruega, *Índice Mundial de la Felicidad*, Expansión, Datosmacro.com, 17 de diciembre de 2019, en <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-felicidad/noruega>

<sup>5</sup> Ficha país Noruega, *Reino de Noruega*, oficina de información diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 13 de diciembre de 2019, en [http://www.exteriores.gob.es/Documents/FichasPais/NORUEGA\\_FICHA%20PAIS.pdf](http://www.exteriores.gob.es/Documents/FichasPais/NORUEGA_FICHA%20PAIS.pdf)

<sup>6</sup> La conservadora Erna Solberg ocupa ese cargo desde 2013.

de la Organización de las Naciones Unidas en 1945 y se unió a la OTAN en 1949. Su larga tradición en el comercio internacional (motivo por el cual se separa de Suecia en 1905) hace que en 1952 se alíe con otros países escandinavos y formen el Consejo Nórdico. Para la reconstrucción de la posguerra, Noruega se basó en su flota mercante, cada vez más próspera, así como en la ballenera, lo que lo colocó como un país de mediano crecimiento económico.

Noruega no forma parte de la Unión Europea (su adhesión se ha votado en los referéndums de 1972 y 1994, con resultados negativos<sup>7</sup>), pero sí es miembro del espacio Schengen —Espacio Económico Europeo— y de la Asociación Europea de Libre Cambio, que tiene acordado con la UE un mercado común de libre circulación de personas, bienes, servicios y capitales. Los países europeos son los principales destinos de sus exportaciones.<sup>8</sup>

Por otra parte, Noruega es miembro activo de proyectos europeos de cooperación, como los programas Erasmus<sup>9</sup> (que plantea reducir el desempleo, particularmente entre jóvenes, fomentar la educación de adultos, impulsar a los jóvenes a participar en la vida democrática europea, apoyar la innovación, reducir el abandono escolar y promover la cooperación y la movilidad con los países asociados de la UE)<sup>10</sup> y Frontex.<sup>11</sup> En Noruega no hay salario mínimo y quizás por ello su sueldo promedio es el mayor en todo el mundo, con un ingreso anual de 62,106 euros.<sup>12</sup>

---

<sup>7</sup> *Historia de Noruega*, lonelyplanet.es, 16 de diciembre de 2019, en <https://www.lonelyplanet.es/europa/noruega/historia>

<sup>8</sup> *Noruega: Europa fuera de la UE*, elordenmundial.com, 16 de diciembre de 2019, en <https://elordenmundial.com/noruega-europa-fuera-de-la-ue/>

<sup>9</sup> European Region Action Scheme for the Mobility of University Students (plan de acción de la Comunidad Europea para la movilidad de estudiantes universitarios) apoya educación, formación, juventud y el deporte en ese continente.

<sup>10</sup> Comisión Europea, *¿Qué es Erasmus+?*, 19 de diciembre de 2019, en [https://ec.europa.eu/programmes/erasmus-plus/about\\_es](https://ec.europa.eu/programmes/erasmus-plus/about_es)

<sup>11</sup> Agencia Europea de la Guardia de Fronteras y Costas que apoya a Estados miembros de la UE y Schengen a gestionar sus fronteras exteriores y contribuye a armonizar controles fronterizos entre países de la UE.

<sup>12</sup> *Expansión*, “Comparar economía países: México vs Noruega”, Datosmacro.com, en <http://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/mexico/noruega>

## El petróleo

A partir de la desaparición formal del Bretton Woods —y con ello la eliminación del patrón oro— las oscilaciones en la cotización del petróleo crudo han modificado el rumbo de la economía mundial.

La industria petrolera creció desde 1860 y hasta mediados del siglo XX, impulsada primero por la producción de keroseno para iluminación y luego por la demanda de combustibles para alimentar motores de combustión interna. Hasta la Primera Guerra Mundial (1914-1918) los principales productores petroleros fueron Estados Unidos en América y Rusia, Polonia y Rumania en Europa. Durante las siguientes dos décadas se descubrieron importantes yacimientos en Irán, Irak, Arabia Saudita, Kuwait, Bahréin, México y Venezuela, yacimientos aprovechados por un grupo de compañías conocidas como las Siete Hermanas,<sup>13</sup> que establecerían los precios de referencia del crudo, sin leyes de oferta y demanda de por medio.

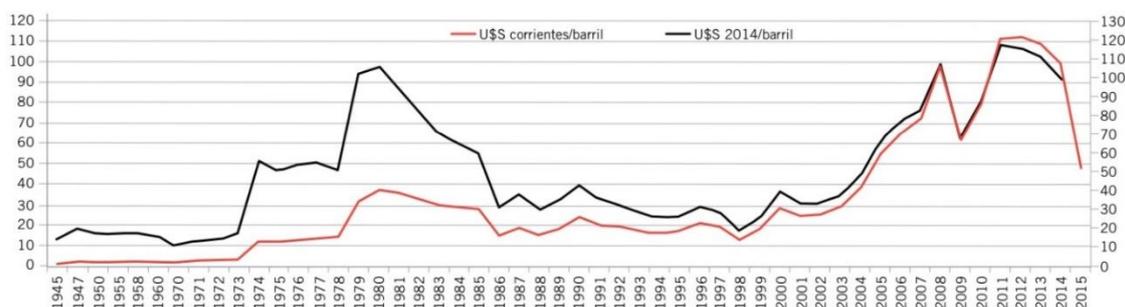
El petróleo se convirtió en protagonista del devenir económico desde la Segunda Guerra Mundial. Al finalizar, iniciaron transformaciones económicas, sociales y culturales sin precedentes en la historia, gracias a lo barato y abundante de la fuente de energía que representaba el petróleo; durante el periodo de 1947 a 1973 (para 1950 los hidrocarburos aportaron 37% de la demanda mundial de energía y en 1970 representaron 64%), las Siete Hermanas, en conjunto con nuevos jugadores petroleros, realizaron grandes inversiones en infraestructura de producción y transporte en el Golfo Pérsico.

A continuación se muestra una reseña de la historia del precio del crudo en el periodo citado. En la publicación *BP Statistical Review of World Energy 2015* se calculan los precios históricos a dólares de 2014. Según esa estimación los 1.90 dólares corrientes de 1949 equivalían a 20 dólares de 2014, en tanto los 1.80 de 1970 equivalían a 11 dólares de 2014.

---

<sup>13</sup> Las Siete Hermanas son las siguientes firmas petroleras: Compañía Petrolera Anglo-Persa (hoy British Petroleum, BP) del Reino Unido, Standard Oil of California (hoy Chevron) de Estados Unidos, Gulf Oil, adquirida por Chevron, BP y Cumberland (estadounidense), Royal Dutch Shell de los Países Bajos y Reino Unido, Standard Oil Company of New York (hoy Mobil) de Estados Unidos, Standard Oil of New Jersey Esso (después Exxon, y hoy ExxonMobil tras la adquisición de Mobil en 1999) de Estados Unidos y Texaco adquirida por Chevron en 2001 de Estados Unidos.

Gráfica 1. Historia de los precios del petróleo crudo 1945-2015



1945 Fin de la 2ª Guerra Mundial	1979 Revolución Iraní	1998 Caída demanda asiática
1947 Se crea el Estado de Israel	1981 Guerra Irán-Irak	Nuevas cuotas OPEP
1951 Revolución Iraní	1982 Crecimiento mercado Spot	2000 Rusia incrementa producción
1956 Crisis de Suez	1983 Inicia la cotización de mercados a futuro	2001 Atentados del 11 septiembre en NY.
1960 Nace la OPEP	1986 Abandono temporal de cuotas de producción	2003 2ª guerra Golfo Pérsico
1967 Guerra de los Seis Días	OPEP ingresa al mercado Spot.	2004 Nuevas cuotas OPEP
1969 Inicia el ingreso de nuevas empresas estatales a la OPEP	1989 Cae el Muro de Berlín.	China, 2º consumidor
1971 Ingresa China a la ONU. Fin de Bretton Woods	1990 Irak invade Kuwait	2006 India, 4º consumidor
1973 Guerra de Yom Kippur	OPEP incrementa producción	2008 Juegos Olímpicos Beijing
Embargo petrolero árabe	1991 1ª Guerra Golfo Pérsico.	Quiebra Lehman Brothers
1974 OPEP fija precios.	Guerra de los Balcanes.	Crisis financiera mundial
1975 Finaliza guerra de Vietnam.	Disolución de la URSS	2010/11 Primavera árabe.
	1993 China se convierte en el 3er consumidor de petróleo en el mundo	Revolución en Túnez y Libia
		2012 Guerra civil en Yemen
		2013 Cae gobierno egipcio
		Guerra Civil Siria y Ucrania
		2014 Avanza Estado Islámico en Irak y Siria. Avanza Estado Islámico en Irak y Siria

Fuente: Eugenia Stratta, "El precio del crudo y su historia", *Petrotecnia*, junio 2016.

Para 1960 "el nivel de vida en Noruega era de 30 a 40% más bajo que el de Suecia o Dinamarca. En 2019 el nivel de vida de Noruega era sustancialmente más alto que el de aquellos países",<sup>14</sup> motivo por el cual el primer ministro Einar Gerhardsen reclamó la soberanía sobre la plataforma continental noruega en el Mar del Norte, que ya venía siendo explotado comercialmente por diversas compañías petroleras internacionales, en particular por la holandesa-británica

<sup>14</sup> Bruno Gerard, economista en la Norwegian Business School en Oslo.

Shell. En 1963 se declaró la soberanía sobre dicha plataforma y en 1966 se inició un programa de exploración petrolera, perforando 37 pozos. Los resultados llegaron la víspera de la Navidad de 1969, cuando el primer campo petrolero (el campo más grande jamás encontrado en el mar), es descubierto bajo la jubilosa exclamación “¡hemos encontrado mucho aceite!”.

Se trataba del yacimiento petrolífero Ekofisk, en la plataforma continental noruega del mar del Norte, al suroeste de Stavanger, lo que convirtió al país en uno de los principales productores de petróleo (para 2016 ocupó el lugar número 15 de la clasificación mundial, con 2.75% de las reservas mundiales). Para ese año, y ya contando con tecnología propia, se estableció un impuesto de explotación para empresas internacionales de 78 por ciento.

La economía floreció. Tras el descubrimiento de Ekofisk, dos países acudieron de inmediato a la oferta de crudo: Estados Unidos y Japón, quienes ofrecieron la construcción de plataformas petrolíferas que permitirían la extracción casi inmediata, a cambio de un considerable porcentaje de los beneficios, condición que fue rechazada por el Parlamento Noruego, el cual estableció la política petrolera en una sencilla frase “pensar en las generaciones futuras”.

El petróleo fue para los noruegos un regalo caído del cielo sujeto a contraer la enfermedad holandesa. Pero el Parlamento, encabezado desde entonces por diversos partidos políticos, ha mantenido el papel de un capitalismo de Estado en el que el gobierno no pierde el control, pero tampoco despilfarra los ingresos petroleros. Es así que para 1974 el Ministerio de Finanzas presentó el informe parlamentario "El papel de la actividad petrolera en la sociedad noruega" en el que se analizó cómo se debería utilizar la riqueza petrolera del país.

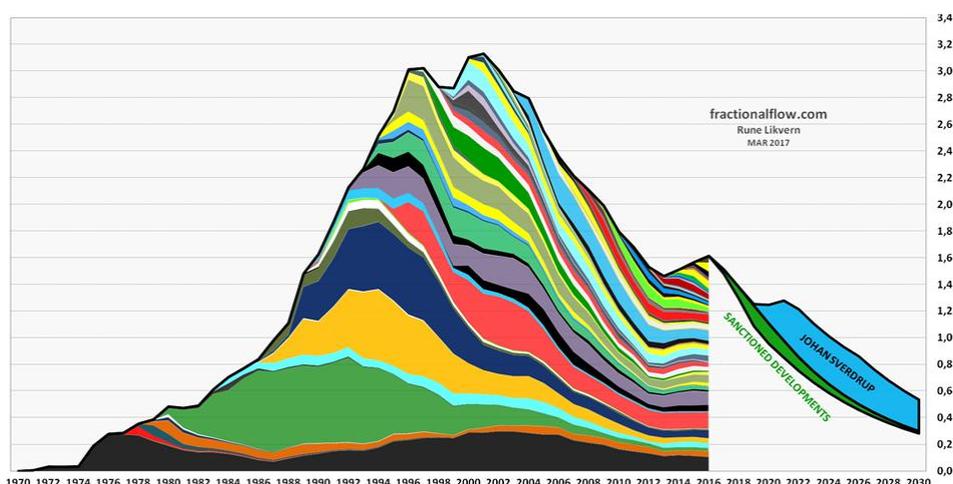
Desde aquel año y hasta 1983 el manejo del petróleo se hizo de la manera tradicional, con la salvedad de no despilfarrar en obras ostentosas ni elefantes blancos. Precisamente en 1983 el Comité Tempo, presidido por el ex gobernador del Banco Norges, Hermod Skånland, propone crear un fondo donde el gobierno pueda ahorrar los ingresos petroleros y gastar sólo el rendimiento financiero real.

Pasarían varios años de reflexión y de ver cómo el Reino Unido entraba en crisis petroleras que llevarían a su gobierno a privatizar esa industria. Fue

hasta 1990<sup>15</sup> que el Parlamento aprobó una ley para establecer el fondo de Pensiones del Gobierno Global, que permitiría transferir los ingresos petroleros del gobierno a un fondo de administración independiente, que gestionara a largo plazo dichos ingresos. Y como su nombre indica, el fondo sería global, lo que implicó que las inversiones se limitaran a realizarse en el extranjero, bajo la política de que sirviera como inversión de largo plazo, se le daría margen de maniobra fiscal al gobierno en caso de que los precios del petróleo cayeran y como herramienta para financiar a una población que envejecería.

En la Gráfica 2 se muestra el histórico de la extracción y producción —en millones de barriles por día— de crudo desde 1970. Cada color representa un yacimiento distinto de la plataforma continental noruega, así como un pronóstico con un horizonte de planeación a 2030.

Gráfica 2. Producción de petróleo crudo 1970-2016 y proyección estimada hasta 2030



Fuente: Fractional Flow (millones de barriles diarios).

Al fondo (actualmente se le conoce como Fondo Gubernamental Global de Pensiones) se le destinan gran parte de los beneficios obtenidos por la exportación del crudo que se invierte en mercados bursátiles y en empresas de todo el mundo. Fieles a su política, las utilidades deben estar disponibles, también, para las generaciones futuras.

En 1996 el fondo obtuvo su primera transferencia de capital del Ministerio de Hacienda, que se invirtió de la misma manera que las reservas de divisas del

<sup>15</sup> Disponible en <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>

banco central (como se mencionó líneas arriba, bajo la condición de que todos los activos se invierten fuera de Noruega). Un año después el fondo estuvo totalmente invertido en bonos del gobierno y el ministerio decidió invertir 40% del mismo en el mercado bursátil, en acciones de empresas líderes en el mundo. Para entonces el fondo contaba con un capital de 84,214 millones de coronas.

El primer día de 1998 se creó el Norges Bank Investment Management (NBIM) con el propósito de administrar el fondo en nombre del Ministerio de Finanzas. NBIM convirtió 40% de la cartera de bonos del fondo en acciones en el primer semestre de ese año. Para 2000 se añadieron cinco mercados emergentes al índice de renta variable de referencia del fondo, cuyo valor era de 341,316 millones de coronas. En 2002 los bonos corporativos se agregaron al índice de referencia de renta fija y el valor del fondo llegó a los 609 mil millones de coronas. Para 2004 se establecieron pautas éticas para el fondo, cuyo valor se estimó en 957,675 millones de coronas. Para 2006, cuando el fondo cambia su nombre a Government Pension Fund Global, incorporó las pensiones y alcanzó el valor de 1 billón 675 mil 850 millones de coronas.

Para 2007 el Ministerio de Finanzas decidió aumentar la participación del fondo en las inversiones de capital de 40 a 60% y agregó compañías de pequeña capitalización a la cartera de referencia. La mayor participación en el capital se implementó de inmediato. En 2008 el Ministerio de Finanzas incluyó bienes inmuebles en la gama de inversión, con una participación máxima de 5% del total de los activos. Todos los mercados emergentes estaban incluidos en el índice de referencia de renta variable, por lo que la crisis financiera internacional se llevó a un retorno negativo para el fondo de -23.3 por ciento.

En 2009 se establecieron las pautas éticas que entraron en vigor en 2010. Las inversiones de capital alcanzaron 60% en junio y el fondo registró un rendimiento récord de 25.6%. Se emitió un mandato para invertir hasta 5% del fondo en bienes raíces y se realizó por primera vez en 2011 con la participación de 25% en las propiedades de *Regent Street* de *The Crown Estate*, cuya cartera constaba de 113 edificios repartidos en 39 cuadras en una de las calles comerciales más concurridas de Londres.

Para 2012 el Ministerio de Finanzas anunciaba planes para reducir gradualmente las participaciones europeas en alrededor de 40% del fondo y aumentar las inversiones en mercados emergentes al 10%. En 2013 el rendimiento anual era el segundo mejor en la historia del fondo y el valor de mercado se incrementó en más de 1,200 millones de coronas. Se realizan las primeras inversiones inmobiliarias en Estados Unidos: cinco propiedades en Nueva York, Washington y Boston.

A partir de 2015 el Consejo de Ética envió sus recomendaciones directamente al Norges Bank y no al Ministerio de Finanzas. Desde entonces la junta ejecutiva de Norges Bank decidía sobre la observación y exclusión de empresas. En 2017 se introdujo un nuevo modelo de gestión y Norges Bank decidió que la cartera de bienes inmuebles no cotizada podría constituir hasta 7% del total de las inversiones. El valor del fondo alcanzó el billón de dólares. El fondo realizó sus primeras inversiones inmobiliarias en Asia, adquiriendo 70% de cinco propiedades en Tokio.

El primer trimestre de 2019 fue el de mejor rendimiento trimestral del fondo, con 738 mil millones de coronas.

## **El Fondo**

Actualmente el Fondo Soberano de Noruega es el capital de inversión más grande del mundo (con un billón de dólares en patrimonio). Para el primer trimestre de 2019 obtuvo una rentabilidad de 9.1% y un retorno de 738 mil millones de coronas (72,530 millones de dólares).

Cuadro 1. Fondos soberanos de origen petrolero, 2018  
(miles de millones de dólares)

<b>1,032</b>	<b>940</b>	<b>828</b>	<b>524</b>	<b>494</b>
Fondo de Pensiones del gobierno de Noruega	China Investment Corporation	Autoridad de Inversión de Abu Dabi (EAU)	Autoridad de Inversión de Kuwait	Autoridad Monetaria de Arabia Saudita
<b>320</b>	<b>223</b>	<b>125</b>	<b>123</b>	<b>91</b>
Autoridad de Inversión de Qatar	Fondo Público de Inversión de Arabia Saudita	Compañía de Inversión de Mudabala (EAU)	Consejo de Inversión de Abu Dabi (EAU)	Fondo Nacional de Desarrollo de Irán

Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute, Emiratos Árabes Unidos.

Su cartera se encontró compuesta de 69% por renta variable, 28% de renta fija y el restante 3% en acciones inmobiliarias. El 5.9% de sus inversiones permanecieron en firmas de petróleo y gas, por aproximadamente 37 mil millones de dólares.

Según la clasificación del fondo de riqueza soberana que se puede observar en el Cuadro 1, el de Noruega fue el que más capital gestionó, seguido de China Investment Corporation, con un patrimonio de 940 mil millones de dólares y Abu Dhabi Investment Authority (828 mil millones), fondos soberanos que crearon tendencia, ya que actualmente 61 países cuentan con su propio fondo (31 de ellos desde 2010).

Un fondo de riqueza soberana (SWF) es un fondo o entidad de inversión de propiedad estatal que comprende fondos de dinero derivados de las reservas de un país destinadas a invertir en beneficio de su economía. El financiamiento para un SWF proviene de las reservas del banco central acumuladas, las operaciones oficiales en moneda extranjera, recursos generados tras privatizaciones, pagos de transferencias gubernamentales y los ingresos generados por la exportación de recursos naturales.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Alexandra Twin, "Fondo de riqueza soberana (SWF)", *Investopedia*, 30 de abril de 2019, en [https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign\\_wealth\\_fund.asp](https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign_wealth_fund.asp)

## Empresas donde tiene inversión el Fondo Noruego<sup>17</sup>

El Fondo Soberano Noruego está invirtiendo en más de 9,158 empresas de 73 países, entre las que destaca la apuesta tecnológica, con acciones en Apple, Microsoft, Amazon, Facebook, Tesla y Google. También tiene en cartera a Nestlé y Shell.

Dentro de su porcentaje invertido en renta variable, 41.4% proviene de acciones de empresas norteamericanas, 33.3% de Europa y 22.3% de acciones en Asia y Oceanía, con una rentabilidad de 14.6, 11.1 y 10.3%, respectivamente. Países como Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Alemania cuentan con un mayor porcentaje de inversión del fondo.

Mapa 1. Dónde invierte el Fondo Noruego



Fuente: Norges Bank Investment Management.

En España invierte en empresas como Banco Santander, Iberdrola, Inditex, Prisa y BBVA. En 2018 también empezó a invertir en las promotoras Metrovacesa, Aedas y Neinor y recientemente informó de la compra de activos inmobiliarios en España por un valor de 33 millones de euros.

El Estado noruego interviene en sectores claves para el país. Es propietario o socio mayoritario de empresas como Statoil (sector petrolero), Statkraft (energía hidroeléctrica), Telenor (telecomunicaciones), el mayor banco noruego

<sup>17</sup> Eva Javier, *Fondo Soberano de Noruega: qué es, dónde invierte y su apuesta por España*. 13 de mayo de 2019, en <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/4255671-fondo-soberano-noruega-que-donde-invierte-apuesta-por-espana>

(DNB), entre otras. Este capitalismo de Estado (productivo, garantizando y respetando la propiedad privada) se combina con la participación política, la interacción social y el gran peso del empleo en el sector público (alrededor de 30%), para hacer posible el modelo de bienestar noruego. Modelo que tiene como pilares básicos:<sup>18</sup>

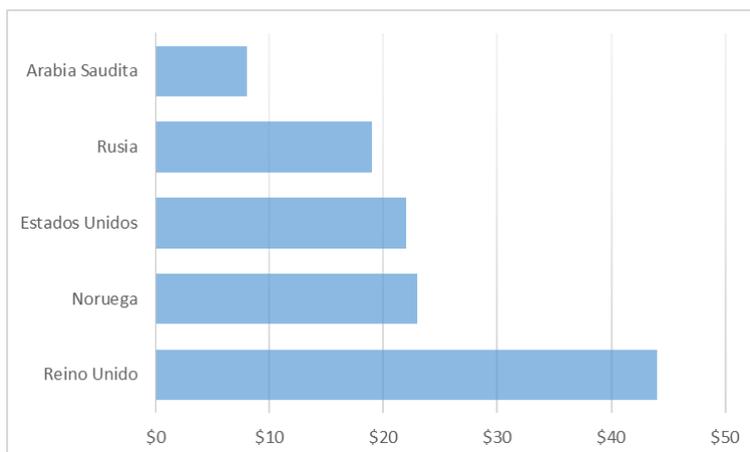
- Alta protección social.
- Educación de alta calidad como base del desarrollo.
- Sistema laboral proteccionista y flexible orientado a generar bajos índices de desempleo.
- La baja laboral por maternidad es de 35 semanas con 100% del salario o hasta 52 semanas con 80 por ciento.
- Diez de esas semanas las ocupa el padre del recién nacido.
- El mercado laboral es de horarios flexibles y existen grandes facilidades para el trabajo telemático.

Noruega utiliza electricidad proveniente de 96% de plantas hidroeléctricas repartidas a todo lo largo del país, aprovechando las corrientes y fuerza del agua y ha venido invirtiendo en el desarrollo de tecnologías renovables, incluyendo el pospuesto proyecto del primer buque propulsado totalmente con energía eléctrica. ¿Y el petróleo? En 2016 la extracción y producción de crudo supuso 14% del PIB y 39% del total de las exportaciones del país. Noruega extrae petróleo, pero la cantidad que conserva para el autoconsumo es baja.

---

<sup>18</sup> *Noruega: Europa fuera...* op. cit.

Gráfica 3. Costo de producción de un barril de crudo por país  
(cifras en dólares)



Fuente: Rystad Energy UCube.

El costo promedio de producción mexicano es de 14.20 dólares, de acuerdo con datos de Pemex.<sup>19</sup> Sin embargo, especialistas dudan de esta cifra (que se especula ronda entre los 30 y los 40 dólares por barril), motivo por el cual no se incluye en la Gráfica 3.<sup>20</sup>

El Comité de Ética del fondo creó una lista negra<sup>21</sup> de aquellas empresas en las que no invierte. Los motivos de exclusión de inversión son muchos: empresas que usan trabajo infantil, invierten en carbón contaminante o violan derechos laborales. Aparecer en la lista supone una eventual caída en bolsa y la sospecha de los otros inversores. No ha parado de incluir firmas (suman más de 150), sin tener en cuenta lo grandes o importantes que sean.

El impacto va más allá de los miles de millones de dólares desinvertidos. “No es el único fondo de inversión con estos requisitos éticos, pero son agresivos en sus decisiones y tienen un gran tamaño, y por ello lideran la inversión ética”, aseguró Javier Flores, de la Asociación Europea de Inversores Profesionales. “Lo hacen para que la inversión dé un retorno a la sociedad, pero también

<sup>19</sup> Pemex presenta sus resultados al segundo semestre de 2019, en <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Reporte%20de%20Resultados%20no%20Dictaminados/Reporte%20T19.pdf>

<sup>20</sup> Eduardo Aguilar, *¿Cuánto cuesta producir un barril de petróleo en México? Esto dicen los especialistas*, El CEO, 20 de marzo de 2020, en <https://elceo.com/negocios/costo-de-produccion-a-4-dolares-por-barril-el-dolor-financiero-de-pemex/>

<sup>21</sup> Mario Saavedra, “Boicot a Wal-Mart o Airbus: 150 empresas en la lista negra del súper fondo de pensiones noruego”, *Economikon*, teinteresa.com, 5 de mayo de 2017, en [http://www.teinteresa.es/Economikon/inversion\\_etica\\_fondo\\_de\\_pensiones\\_noruego\\_0\\_1790221468.html](http://www.teinteresa.es/Economikon/inversion_etica_fondo_de_pensiones_noruego_0_1790221468.html)

porque hay estudios que muestran que este tipo de gestión es más rentable a la larga”.

En 2006 el Comité prohibió invertir en un caso paradigmático, el de Wal-Mart, el mayor empleador de Estados Unidos, debido a sus “serias violaciones de los derechos humanos y derechos laborales, ya que Wal-Mart emplea de forma sistemática y consistente a menores, contraviniendo las normas internacionales, las condiciones de trabajo de muchos de sus proveedores son peligrosas e insalubres, los empleados son presionados para trabajar muchas horas, discrimina contra las mujeres en sueldos y todos los intentos de los trabajadores de formar un sindicato son abortados”.

La violación de derechos laborales es uno de los motivos, pero no el único. La multinacional Lockheed Martin Corp (armamentista estadounidense y una de las mayores contribuyentes de campañas políticas de republicanos y demócratas) y las aeronáuticas Boeing y Airbus no pueden recibir dinero del fondo por participar en la fabricación de armamento nuclear. General Dynamics quedó fuera por producir bombas de racimo, prohibidas por la legislación internacional. Las tabaqueras también están excluidas, desde Philip Morris hasta la British American Tobacco. Al fabricante chino de teléfonos móviles ZTE le acusan de corrupción generalizada.

En 2015 el Parlamento aprobó que el fondo vendiera sus participaciones de las compañías mineras y eléctricas en las que el carbón representara al menos 30% de su negocio para favorecer la lucha contra el cambio climático.

## **Conclusiones**

Desde que la economía noruega se transformara a raíz del petróleo, gobiernos socialistas y conservadores utilizaron sus utilidades (no sus ingresos) junto con elevados impuestos sobre la renta y al consumo (en Noruega el IVA es de 25%) para promover un amplio sistema de bienestar social, que incluye generosas pensiones y prestaciones por desempleo. Se estima que un millón de adultos en edad y condiciones laborales viven exclusivamente del gobierno, sin trabajar.

Política exitosa que no tiene para cuándo cambiar, ya que el fondo está diseñado para que lo disfruten tanto la generación presente, como las futuras, bajo un sistema que se autodenomina “la democracia social más igualitaria de Europa occidental”.

Gracias al fondo, Noruega ejerce una gran influencia mundial en temas de:

1. Cambio climático: en el artículo 110 de su Constitución establece que “todos tienen derecho a disfrutar de un medio ambiente que asegure la salud y de una naturaleza cuya capacidad productiva y diversidad sean preservadas. Los recursos naturales serán utilizados partiendo de consideraciones a largo plazo y universales, que salvaguarden este derecho también para generaciones venideras”.

A pesar de esta auto imposición constitucional, el país no está exento de extralimitarse. Los reclamos de Greenpeace en tiempos recientes obedecen a la expansión de la explotación de petróleo cerca del polo norte, donde Noruega ha otorgado 10 licencias de exploración a lo largo del siglo. “Noruega se ha propuesto ser un líder mundial en la acción climática, pero la expansión continua de la producción de petróleo y gas podría eclipsar los beneficios de los esfuerzos nacionales de reducción de emisiones de Noruega”.<sup>22</sup>

Por otra parte, y a pesar de ser un gran productor de petróleo, impulsa el uso de tecnologías limpias. Por ejemplo, los automóviles eléctricos están exentos del pago de impuestos. Así, el Tesla de 140 mil dólares cuesta 70 mil dólares en Noruega, además de que su propietario no pagará la matrícula ni ningún tipo de gasto, como los parquímetros.

2. Evitar la difusión de *fake news*: en particular, en Facebook, donde el fondo es accionista con derecho a voz y voto. Fue la posición noruega en la Asamblea de Accionistas de verano de 2018, y no la presión internacional, la que ha impuesto este tipo de medidas a esta influyente red social.
3. Paridad de ingresos entre hombres y mujeres: durante la misma Asamblea se discutió y aprobó la política de pagos similares sin importar el género de empleados y directivos.

---

<sup>22</sup> Peter Erickson, científico del Instituto del Medio Ambiente de Estocolmo.

4. Evitar que directivos y accionistas de empresas que presentan pérdidas o están en quiebra, tengan altos ingresos.
5. Papel clave en procesos de paz: desde Oriente próximo hasta Sri Lanka.
6. Liderazgo en asistencia a refugiados de todo el mundo.

Los ingresos del petróleo han sido muy importantes para Noruega, pero un día el petróleo se agotará. El objetivo del fondo es garantizar que se use ese dinero de manera responsable, pensando en el largo plazo y salvaguardando la prosperidad de la economía del país.

Aunque los ingresos de la producción de petróleo y gas se transfieren al fondo, estos depósitos representan menos de la mitad de su valor. La mayor parte se ha ganado invirtiendo en acciones, renta fija y bienes raíces. El fondo posee casi 1.5% de todas las acciones de las compañías que cotizan en bolsa, lo que significa que los noruegos tienen derechos accionarios y utilidades de una parte de las más de 9 mil empresas en las que participan. Además, gracias a su éxito económico, el fondo posee cientos de edificios en algunas de las principales ciudades del mundo, que generan ingresos por alquiler, así como un flujo constante de ingresos por préstamos a países y empresas. Al mantener una cartera de inversiones tan diversificada se reduce el riesgo.

Cada año el gobierno puede gastar sólo una pequeña parte del fondo, pero como es tan grande, únicamente representa 20% del presupuesto gubernamental.

Hay un amplio consenso político (en un país donde existen todas las corrientes de pensamiento) sobre cómo se debe gestionar el fondo. Cuanto menos se gaste hoy, mejor será la posición en la que se encontrará Noruega para hacer frente a recesiones y crisis futuras. Los excedentes presupuestarios se transfieren al fondo, mientras que los déficits se cubren con dinero del fondo, lo que quiere decir que las autoridades pueden gastar más en tiempos difíciles y menos en tiempos buenos.

Para que el fondo beneficie a tantas personas como sea posible en el futuro, los políticos acordaron una regla fiscal que garantiza que no se gaste más del rendimiento esperado del fondo. En promedio, el gobierno gastará sólo el equivalente a su rendimiento real estimado en un rango que va de 3 a 6%

anual. Así, los ingresos petroleros se introducen gradualmente en la economía sin gastar el capital.

El Fondo Noruego demuestra que el Estado de bienestar es posible, sin expropiaciones ni privatizaciones, bajo un Estado de derecho que no depende de los vaivenes políticos y con un sólido sentido de generación de riqueza que abate eficazmente la pobreza sin despilfarrar el capital (sólo gastando las utilidades) y garantiza la igualdad social (el índice de Gini<sup>23</sup> noruego es de 24.90, mientras que el de México es de 45.90).

Para enfrentar la enfermedad holandesa, tan común en nuestra historia, nada como recursos naturales preciados por el mercado internacional (recordemos siempre el ejemplo noruego, nada de invertir dentro del mismo país) utilizados por especialistas (financieros en el caso estudiado y que en México suelen abundar) con inteligencia (sin aferrarse a modelos fracasados, como el británico o el holandés en el mismo Mar del Norte) y acumulando riqueza.

---

<sup>23</sup> Este índice mide hasta qué punto la distribución del ingreso entre individuos de una economía se aleja de una distribución perfectamente equitativa. Es decir, mide la desigualdad que hay en una economía. Un índice de Gini de 0 representa la igualdad perfecta, mientras que uno de 100 representa la desigualdad perfecta. Datos para 2018. Knoema Gini Index, en <http://knoema.es/atlas/topics/Pobreza/Desigualdad-del-ingreso/%C3%8Dndice-GINI>