

CUADERNO DE INVESTIGACIÓN

LA IMPLEMENTACIÓN DE UN FONDO SOBERANO DE RIQUEZA VINCULADO AL PETRÓLEO EN MÉXICO

DIRECCIÓN GENERAL DE FINANZAS



SENADO DE LA REPÚBLICA

INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ

Comité Directivo

Sen. Miguel Barbosa Huerta
PRESIDENTE

Sen. Daniel Ávila Ruiz
SECRETARIO

Sen. Roberto Albores Gleason
SECRETARIO

Sen. Benjamín Robles Montoya
SECRETARIO

Dr. Gerardo Esquivel Hernández
COORDINADOR EJECUTIVO DE INVESTIGACIÓN

*La Implementación de un Fondo Soberano de Riqueza
Vinculado al Petróleo en México*

Autores: Jaime Arturo Del Río Monges; Maritza Rosales Reyes; Juan Huitzilíhuitl Flores Zendejas;
David López Soto; David Armando Sánchez Amador

Primera edición, diciembre de 2015.

ISBN

DR© INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ,
SENADO DE LA REPÚBLICA
Donceles 14, Colonia Centro,
Delegación Cuauhtémoc 06020 México, D. F.

Dirección General de Finanzas

Mtro. Noel Pérez Benítez

Área de Análisis Prospectivo y Presupuestal de las Decisiones Legislativas

Mtro. Jaime Arturo Del Río Monges

Mtra. Maritza Rosales Reyes

Colaboradores:

Dr. Juan Huitzilíhuitl Flores Zendejas

Mtro. David López Soto

Mtro. David Armando Sánchez Amador

Distribución gratuita

Impreso en México

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista del Instituto Belisario Domínguez o del Senado de la República.

Contenido

Resumen Ejecutivo	3
Introducción	4
1. Los fondos soberanos de riqueza y la creación del FMPED	6
1.1 Descripción y diversidad de los fondos soberanos de riqueza	6
1.1.1 Definición de los fondos soberanos de riqueza	6
1.1.2 Clasificación de los fondos: por fuente de recursos y función	7
1.1.3 Tamaño de los fondos soberanos de riqueza	9
1.1.4 Marco de análisis comparativo internacional	11
1.1.5 Antecedentes de FSR en México	12
1.2 Características del FMPED	15
1.2.1 Objetivo del FMPED	15
1.2.2 Mecanismo de operación	16
1.2.3 Modelo de gobernanza	20
1.2.4 Estrategia de inversión y administración de riesgos	20
1.2.5 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas	21
1.3 Potenciar el rol del FMPED como instrumento de respuesta contra-cíclica y como palanca del desarrollo nacional implica facilitar su ahorro de largo plazo	21
2. Los Fondos Soberanos de Riqueza como estabilizadores e instrumentos contra-cíclicos	25
2.1 Los Fondos Soberanos ante la crisis de 2008 y la caída de los precios de las materias primas	27
2.1.1 Fondos Soberanos de Riqueza en un contexto general	27
2.1.2 La evidencia empírica de los FSR como estabilizadores fiscales y el marco institucional	30
2.1.3 Estudios de caso: Los Fondos Soberanos de Riqueza y las crisis financieras	33
2.1.4 Gobernabilidad y desempeño: una perspectiva general	35
2.2 Consideraciones finales	39
Conclusiones generales	42
Índice de siglas y acrónimos	43

Resumen Ejecutivo

Una de las principales innovaciones de la reforma energética fue la creación del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED), el cual es un fondo soberano de riqueza vinculado a los ingresos petroleros. Los fondos soberanos de riqueza son vehículos de inversión que pertenecen a los Estados y acumulan recursos a partir de ingresos públicos obtenidos por la venta de materias primas (i.e. hidrocarburos, cobre) y excedentes de divisas, entre otras fuentes. Estos fondos hacen posible que recursos temporales, como los ingresos petroleros, puedan aprovecharse a través del tiempo, y beneficien no sólo a generaciones presentes sino también a futuras. El FMPED ha sido diseñado para cumplir con tareas de estabilización, acumulación e inversión de ahorro de largo plazo, financiamiento de rubros de impulso al desarrollo, y de respuesta contra-cíclica ante escenarios adversos que afecten la solidez de las finanzas públicas. Todos los ingresos petroleros de México -con excepción de aquellos obtenidos de la aplicación de impuestos a actividades petroleras- serán administrados por el FMPED, lo que permitirá transparentar la utilización de dichos recursos. Cada año, el FMPED alimentará diversos subfondos, entre los cuales se encuentran el Fondo para la Estabilización de los Ingresos Presupuestarios y el Fondo para la Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

Cuando el FMPED llegue a cumplir con la transferencia anual de recursos al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) que se ha estipulado en su marco legal, si existen excedentes, podrá acumular ahorro de largo plazo en su reserva. Si los recursos de la reserva del FMPED superan ciertos niveles establecidos, entonces se podrá comenzar a destinar una parte del incremento anual de la misma para financiar diversos rubros de impulso al desarrollo (i.e. Sistema de Pensión Universal, energías renovables, becas de post-grado, entre otros). Mientras tanto, el resto de los recursos acumulados en la reserva deberá invertirse en activos financieros para generar un rendimiento. La reserva del FMPED podrá ser utilizada como un mecanismo de respuesta contra-cíclica ante escenarios como la caída del precio del petróleo, la declinación de la plataforma de producción de petróleo o una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de México. La clave para que el FMPED pueda funcionar de forma óptima, como una palanca de impulso al desarrollo y como un mecanismo de respuesta contra-cíclica ante crisis económicas, radica en que se facilite la acumulación de ahorro de largo plazo en su reserva, para poder así contar con recursos suficientes para llevar a cabo ambas tareas. El reto que enfrenta México es poder facilitar esa acumulación de ahorro de largo plazo, mediante la reducción gradual y sostenida de la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros.

Introducción

Dentro del paquete de reformas estructurales impulsado por la presente administración federal, la energética es una de las más importantes en términos históricos por las modificaciones que ésta implicó. En particular en materia petrolera, las reformas constitucionales implementadas en 2013, y la aprobación de los cambios a las leyes secundarias en 2014, implicaron, entre otras medidas, la permisión a la iniciativa privada para participar en las actividades de exploración y extracción de hidrocarburos,¹ la conversión de Pemex en Empresa Productiva del Estado (a fin de otorgarle mayor flexibilidad e incorporar estándares internacionales en su organización y administración), la apertura gradual de los mercados de gasolina, diésel y gas, un nuevo régimen fiscal para el sector hidrocarburos y la creación del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) como fondo soberano de riqueza del país.

La conformación de fondos soberanos de riqueza (FSR) no es un tema nuevo en otras latitudes del mundo. Creados a partir de los ingresos obtenidos de la explotación de recursos no renovables (petróleo, gas y otros minerales) o de los superávits en cuenta corriente, distintos países llevan varios años o incluso décadas operándolos. A través de ellos, las naciones han buscado, principalmente, guardar recursos para amortiguar los vaivenes de la economía, además de ahorrar para el largo plazo y transferir riqueza de manera inter-generacional. En muchos de los casos, los fondos han jugado también un papel clave para impulsar proyectos de desarrollo económico y social, además de fungir como inversionistas sólidos en momentos difíciles, como ocurrió durante la pasada crisis financiera internacional de 2009.

En México el tema es mucho más reciente. Si bien la elevada dependencia de las finanzas públicas federales sobre los ingresos petroleros es evidente desde hace más de medio siglo, fue hasta 2000 cuando se creó un fondo con propósitos de estabilización: el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP). El fondo se estableció como un fideicomiso público, cuyo objetivo fue aminorar los efectos de movimientos abruptos en los precios internacionales de petróleo sobre las finanzas públicas y la economía nacional. Las fuentes de recursos del fondo se fueron modificando desde su creación y hasta julio de 2014 se determinó que el mismo se conformaría del 40% de los ingresos excedentes totales (con excepción de aquellos que tienen un destino específico y los ingresos propios de las entidades).^{2,3} A raíz de la reforma energética, el FEIP se reestructuró

¹ La participación se dará mediante asignaciones y contratos, éstos últimos incluyen licencia, producción compartida, utilidad compartida y servicios.

² Ver Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, última reforma DOF 11-08-2014.

³ Es importante mencionar que si bien el FEIP era reconocido por expertos (como el Sovereign Wealth Center o el Sovereign Wealth Fund Institute) como el FSR de México, a la par de éste existieron otros fondos de estabilización; en particular, antes de las modificaciones realizadas en agosto de 2014 a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, éstos fueron el Fondo de Estabilización de Ingresos de las

para dar paso al Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios, el cual llevará a cabo funciones similares al FEIP. A partir de 2015 comenzó a funcionar el FMPED, el cual será el mecanismo para recibir y administrar los ingresos petroleros obtenidos de los derechos derivados de asignaciones a Pemex y de las contraprestaciones provenientes de contratos con empresas privadas por llevar a cabo actividades de exploración y extracción de hidrocarburos. Asimismo, se espera que el FMPED pueda acumular ahorro de largo plazo cuando se tengan recursos excedentes después de realizar las transferencias que le han sido asignadas.

El FMPED alimentará a los fondos de estabilización que quedaron vigentes tras las reformas, el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios y el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), al igual que a otros fondos. Si la Reserva del FMPED acumula recursos de ahorro de largo plazo, también se podrá financiar el impulso al desarrollo, particularmente en áreas como pensiones, energías renovables, ciencia y tecnología, infraestructura, desarrollo industrial, becas universitarias y de posgrado, entre otros. Finalmente, ante caídas del PIB, de la plataforma de producción de petróleo, o del precio del hidrocarburo, se podrá utilizar el ahorro de largo plazo como mecanismo de respuesta contra-cíclico.

La motivación del presente cuaderno es presentar a grandes rasgos los antecedentes de los FSR en el mundo, explicar a detalle la manera en que operará el FMPED y analizar cómo podría contribuir dicho fondo tanto como instrumento de estabilización y de respuesta contra-cíclica, así como de palanca para el desarrollo nacional. El documento de investigación está integrado por los siguientes capítulos: 1) Los fondos soberanos de riqueza y la creación del FMPED; y 2) El FMPED como estabilizador e instrumento contra-cíclico para enfrentar escenarios económicos adversos que afecten la fortaleza fiscal.

En el capítulo 1 se explica qué son los fondos soberanos de riqueza (FSR), cuáles son los tipos y cómo varían en su tamaño, además de abordar los antecedentes del FMPED. Asimismo, se sintetiza el marco legal del FMPED, a partir de un análisis dividido en los siguientes temas: i) objetivos del FMPED; ii) marco de gobernanza; iii) mecanismo de operación; iv) estrategias de inversión y administración de riesgos; y v) prácticas de transparencia y rendición de cuentas.

El capítulo 2 analiza el rol de los FSR como estabilizadores fiscales e instrumentos de respuesta contra-cíclica frente a crisis económicas. También examinan qué medida el FMPED permitirá llevar a cabo políticas fiscales contra-cíclicas en escenarios económicos que afecten la sostenibilidad de las finanzas públicas. Finalmente, se presentan las conclusiones de la investigación realizada.

1. Los fondos soberanos de riqueza y la creación del FMPED⁴

1.1 Descripción y diversidad de los fondos soberanos de riqueza

Los fondos soberanos de riqueza (FSR) se constituyen como vehículos de inversión propiedad del gobierno general, con propósitos particulares. En la persecución de dichos objetivos, los FSR adoptan distintas estrategias de inversión que incluyen la tenencia de activos financieros extranjeros.

En los últimos años, el número de fondos y el tamaño de sus activos se ha incrementado consistentemente, lo que se vincula con la acumulación de divisas internacionales, especialmente en países emergentes, derivados de los superávits en cuenta corriente y los flujos de capital. Los países han decidido destinar parte de los ingresos de sus exportaciones o de sus reservas internacionales suplementarias a dichos vehículos de inversión a fin de suavizar consumo y distribuir la riqueza entre generaciones presentes y futuras.

En el presente capítulo se abordan cuatro aspectos básicos de los FSR en el ámbito internacional: su definición, su tipología según la fuente de sus recursos y las funciones para los que fueron creados, así como su tamaño. El objetivo es otorgar un panorama general sobre este tipo de instrumentos y situar su relevancia en el contexto actual. El capítulo también aborda el esfuerzo anterior de México para generar un fondo que permitiera hacer frente a los vaivenes de la economía por movimientos en el petróleo, y que conforma el antecedente de la creación del FMPED.

1.1.1 Definición de los fondos soberanos de riqueza

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI, 2008), los FSR son fondos o acuerdos de inversión públicos con un propósito especial. Estos fondos son propiedad del Estado o son controlados por éste, y mantienen, manejan o administran activos principalmente para objetivos de mediano a largo plazo. La institución señala que los fondos se establecen comúnmente de las operaciones oficiales de divisas internacionales, los ingresos de privatizaciones, superávits fiscales, y (o) entrada de exportaciones de materias primas. Los fondos utilizan un conjunto de estrategias de inversión que incluyen inversiones en activos financieros en el exterior.

Si bien los fondos soberanos de riqueza han llamado especial atención en los últimos años por el notable incremento de sus recursos (ligado en buena medida al aumento de los precios de los bienes en que están basados), su creciente participación en el fondeo del sector privado e incluso su intervención en el rescate de grandes instituciones financieras durante la pasada crisis internacional, varios de ellos tienen décadas operando. Por ejemplo, Kuwait creó en 1953 la Autoridad de

⁴Los autores del artículo son Jaime Arturo Del Río Monges y Maritza Rosales Reyes, Investigadores “C” y “B”, respectivamente, de la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez del Senado.

Inversión de Kuwait (KIA, por sus siglas en inglés) para generar un ahorro de largo plazo y proveer una alternativa a los ingresos petroleros para las generaciones futuras. El fondo soberano de Arabia Saudita tiene también sus primeros antecedentes en la década de los cincuenta con la creación del banco central, al cual se encomendó la función de invertir los recursos excedentes generados por sus exportaciones petroleras. En 1976, se creó la Autoridad de Inversión de Abu Dhabi (ADIA) para administrar la riqueza petrolera del emirato, mayor a lo que su economía podía absorber. Otros ejemplos son los fondos soberanos de Canadá (Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta) y Singapur (Corporación de Inversiones del Gobierno), creados en la década de 1970 para ahorrar para el futuro y administrar los superávits del gobierno, respectivamente.

1.1.2 Clasificación de los fondos: por fuente de recursos y función

Los fondos pueden tener distintas fuentes de recursos, aunque, por simplicidad, pueden clasificarse en los que se fundamentan en materias primas (*commodities*) y los basados en productos de mayor valor agregado (Arreaza et. al., 2008). Los basados en materias primas obtienen recursos de los ingresos derivados de las exportaciones de productos como petróleo, gas, metales y otros minerales, o de los impuestos u otros gravámenes a empresas privadas que producen o exportan dichos productos. Ejemplos de ellos son los creados por Noruega y los países de Medio Oriente, basados en petróleo y gas, y el de Botsuana, constituido a partir de los ingresos de la exportación de diamantes. Por su parte, los fondos basados en productos de mayor valor agregado usualmente se crean mediante transferencias de activos que provienen de las reservas internacionales, una vez que éstas superan el nivel de liquidez establecido como adecuado; éste es el caso de países con altos superávits en balanza de pagos que transfieren las reservas suplementarias de divisas a fondos independientes de inversión donde pueden generar mayores rendimientos, tales como los países asiáticos.

Esquema 1.1 Clasificaciones de los fondos soberanos de riqueza



Fuente: elaboración propia con información de Arreaza et. al. (2008) y FMI (2008)

Los fondos soberanos de riqueza administran así una parte de los recursos de la nación en activos internacionales de acuerdo a objetivos específicos. Estos últimos pueden abarcar desde propósitos de ahorro de largo plazo, que buscan asegurar la transferencia de ingresos transitorios a generaciones futuras (por ejemplo, los derivados del petróleo, como es el caso de Kuwait) o particularmente para hacer frente al envejecimiento de la población (como el Fondo Futuro de Australia, el Fondo de Reserva de Pensiones de Chile y el Fondo de Riqueza Nacional de la Federación Rusa), hasta funcionar como estabilizadores fiscales (como el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile), o incluso tener propósitos mixtos.

Si bien en la literatura relacionada se reconoce que los FSR son heterogéneos en los propósitos y roles que asumen, así como en su estructura legal, institucional y de gobernanza, el FMI (2008) ofrece una clasificación que intenta capturar la gran variedad de los mismos, al menos en sus objetivos. El organismo clasifica los fondos en cinco categorías: i) fondos de estabilización, donde el propósito principal es proteger al presupuesto de los vaivenes de precios de materias primas (generalmente del petróleo); ii) fondos de ahorro para generaciones futuras, que buscan convertir activos no renovables en un portafolio de activos más diversificado;⁵ iii) corporaciones de inversión de reservas, cuyos activos se contabilizan como activos de las reservas y se establecen para incrementar los rendimientos de las mismas; iv) fondos de desarrollo, que comúnmente ayudan a financiar proyectos socioeconómicos y promover políticas industriales en el país; y v) fondos de reserva de pensiones que proveen recursos para pasivos de pensiones de gobierno.

La mayor parte de los FSR en el mundo se establecieron como fondos de ahorro o como fondos de estabilización fiscal, aunque en la práctica los objetivos anteriores se traslapan e incluso varían en el tiempo. Los propósitos de los FSR determinan distintos horizontes de inversión y perfiles de riesgo, pues mientras que los de estabilización requieren de mayor liquidez y por lo tanto, deben buscar inversiones de corto plazo, los fondos de ahorro tienen menores limitaciones en los horizontes de inversión y pueden acceder a una mayor variedad de instrumentos financieros, con mayores riesgos pero también con retornos más altos en el tiempo (como acciones, bienes raíces y capital privado). Sin embargo, en los últimos años se observa que los FSR se inclinan cada vez más hacia inversiones agresivas y con una mayor tolerancia al riesgo. Algunos autores atribuyen esta tendencia a un crecimiento acelerado de la acumulación de divisas y de activos de los fondos soberanos de riqueza, por encima del correspondiente a la emisión de activos de reserva más

⁵Con el objetivo de mitigar los llamados efectos de la *enfermedad holandesa*. En economía, el término de enfermedad holandesa se utiliza para identificar las consecuencias negativas que tiene el crecimiento inesperado en los ingresos de divisas en un país. Holanda experimentó dicho fenómeno en la década de los sesenta cuando el descubrimiento de los yacimientos gaseosos y el consecuente incremento de las exportaciones del hidrocarburo implicaron la apreciación de la moneda, lo que afectó la competitividad del resto de los sectores exportadores en el país.

tradicionales, como los títulos de deuda soberana de Estados Unidos o de países de la zona Euro y del Reino Unido (Arreaza et. al., 2008). En algunos casos, la baja ponderación en el portafolio de este último tipo de activos se justifica para evitar una pérdida de valor real del portafolio de inversión, como ha sido el caso de Catar; el horizonte de largo plazo de varios de los FSR y su diversificación les permite soportar pérdidas temporales y obtener altos rendimientos en el tiempo.

1.1.3 Tamaño de los fondos soberanos de riqueza

Los 66 FSR para los cuales se tiene información o una estimación de su tamaño sumaron poco más de 5 billones de dólares a diciembre de 2014.⁶ El monto cuantificado para los FSR se mantiene bajo en relación, por ejemplo, con el PIB mundial (7.1%) y de los activos financieros globales (menos de 2.0%),⁷ sin embargo, los fondos juegan un papel importante en los mercados financieros, sobre todo en países emergentes. La mayor parte de los recursos de los fondos soberanos de riqueza (63.5%) corresponde a los que están basados en recursos no renovables, los cuales provienen principalmente de petróleo y gas, mientras que sólo unos cuantos (los de Australia Occidental, Botsuana, Kiribati, el del Estado de Wyoming y el de Chile, indirectamente) obtienen recursos de bienes básicos distintos a los hidrocarburos (ver cuadro 1.1). Algunos de los fondos con activos por más de 100 mil millones de dólares se basan en petróleo y gas, aunque también sobresalen los de China y Singapur cuyos recursos proceden de reservas internacionales y superávits presupuestarios, respectivamente (no asociados a materias primas).

Vale la pena subrayar que la cifra cuantificada representa una diferencia considerable respecto a la estimación realizada por el FMI para 2008, cuando calculó que el rango del valor de los activos de 29 FSR se situó entre 2.1 y 3.0 billones de dólares; si se ajusta el universo de los fondos aquí presentados al del FMI, la cifra asciende a 4.4 billones, lo que demuestra un crecimiento acelerado de los activos de dichos fondos en los últimos años.⁸ Lo anterior se relaciona con el alto incremento en precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, y de los constantes

⁶El universo seleccionado de fondos soberanos de riqueza se tomó del Sovereign Wealth Center. El centro cuenta con información de fondos soberanos que cumplen con las siguientes características: son posesión directa de un gobierno nacional o estatal; no tiene pasivos explícitos presupuestarios o de pensiones corrientes; son manejados de manera que buscan incrementar el capital del fondo; e invierten en un conjunto diverso de clases de activos financieros para obtener un retorno comercial.

⁷ Los activos financieros globales resultan de la suma de la capitalización de mercado de acciones, títulos de deuda y activos bancarios.

⁸ En 2008, el FMI cuantificó los recursos de los fondos soberanos de riqueza de los siguientes países: Emiratos Árabes Unidos (ADIA), Noruega, Arabia Saudita, Kuwait, Rusia (Fondo de Reserva y Fondo de Riqueza Nacional), Libia, Catar, Argelia, Alaska, Brunei, Kazajistán, Malasia, Canadá, Nigeria, Irán, Azerbaiyán, Omán (Fondo Estatal General de Reserva), Timor Leste, Venezuela, Trinidad y Tobago, Singapur (Corporación de Inversión y Temasek Holdings), China (Corporación de Inversión y Fondo de Estabilización Nacional de Taiwán), Corea, Australia, Chile, Botsuana y Kiribati (ver FMI, 2008). El único fondo que a falta de información no pudo incluirse en la suma de los 4.4 billones fue el Fondo de Estabilización de Taiwán.

superávits en cuenta corriente de los países no exportadores de materias primas; en este contexto, se espera que el valor de los fondos soberanos de riqueza continuará a la alza en los años venideros.

Cuadro 1.1 Fondos soberanos de riqueza en el mundo, información disponible a diciembre de 2014

País	Nombre	Año de creación	Origen de recursos	Propósito	Recursos estimados (miles de millones de dólares)
Noruega	Fondo Global de Pensiones	1990	Petróleo	Estabilización, ahorro, pensiones	865.2
China	Corporación de Inversión de China	2007	Reservas internacionales	Inversión de reservas	652.7
Emiratos Árabes Unidos	Autoridad de Inversión de Abu Dhabi	1976	Petróleo	Ahorro	589.0
Kuwait	Autoridad de Inversión de Kuwait	1953	Petróleo	Estabilización, ahorro	548.0
China	Administración Estatal de Divisas Extranjeras	1955	Reservas internacionales	Inversión de reservas	456.0
Singapur	Corporación de Inversión del Gobierno de Singapur	1981	Superávits presupuestarios	Inversión de reservas	315.0
Catar	Autoridad de Inversión de Catar	2005	Petróleo y gas	Ahorro	304.4
Arabia Saudita	Portafolio de Inversión de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita	1952	Petróleo	Inversión de reservas	230.0
Singapur	Temasek Holdings	1974	Autofinanciable ^{1/}	Ahorro	177.2
Rusia	Fondo de Riqueza Nacional y Fondo de Reserva	2008	Petróleo	Estabilización, pensiones	177.0
Australia	Fondo del Futuro	2006	Superávits presupuestarios	Pensiones	91.2
Emiratos Árabes Unidos	Consejo de Inversión de Abu Dhabi	2006	Petróleo	Ahorro	90.0
Kasajistán	Fondo Nacional de la República de Kasajistán	2000	Petróleo	Estabilización, ahorro	77.2
Corea del Sur	Corporación de Inversión de Corea	2005	Superávits presupuestarios	Inversión de reservas	72.0
Emiratos Árabes Unidos	Compañía de Inversión Petrolera Internacional	1984	Petróleo	Ahorro	68.4
China	Fondo de Divisas de la Autoridad Monetaria de Hong Kong	1993	Reservas internacionales	Inversión de reservas	65.1
Emiratos Árabes Unidos	Corporación de Desarrollo Mubadala	2002	Petróleo	Ahorro, desarrollo	60.9
Libia	Autoridad de Inversión de Libia	2006	Petróleo	Ahorro	60.0
Estados Unidos	Corporación del Fondo Permanente de Alaska	1976	Petróleo	Ahorro	51.1
Malasia	Khazanah Nasional Bhd.	1993	Autofinanciable ^{2/}	Ahorro	41.1
Brunei	Agencia de Inversión de Brunei	1984	Petróleo	Ahorro	40.0
Azerbaiyán	Fondo Estatal Petrolero de la República de Azerbaiyán	1999	Petróleo	Estabilización, ahorro	37.6
Omán	Fondo Estatal General de Reserva del Sultanato de Omán	1980	Petróleo y gas	Ahorro	34.4
Irlanda	Fondo Nacional de Reservas de Pensiones/ Fondo de Inversión Estratégica de Irlanda	2001	Superávits presupuestarios e ingresos de privatizaciones	Pensiones	27.8
Chile	Fondo de Reserva de Pensiones y Fondo de Estabilización Económica y Social	2006	Superávits presupuestarios	Estabilización, pensiones	23.5
Emiratos Árabes Unidos	Autoridad de Inversión de los Emiratos	2007	Petróleo	Ahorro, desarrollo	22.0
Nueva Zelanda	Fondo de Jubilaciones de Nueva Zelanda	2001	Superávits presupuestarios	Pensiones	20.8
Estados Unidos	Consejo de Inversión Estatal de Nuevo México	1958	Petróleo y gas	Ahorro	19.5
Canadá	Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta	1976	Petróleo	Ahorro	17.5
Omán	Fondo de Inversión de Omán	2006	Petróleo y gas	Ahorro	17.2
Timor-Leste	Fondo Petrolero de Timor-Leste	2005	Petróleo y gas	Estabilización, ahorro	15.7
Bahrain	Corporativo Mumtalakat	2006	Petróleo	Ahorro, desarrollo	10.9

Continúa...

País	Nombre	Año de creación	Origen de recursos	Propósito	Recursos estimados (miles de millones de dólares)
Arabia Saudita	Inversiones Sanabil	2009	Petróleo	Ahorro	7.7
Estados Unidos	Fondo Fiduciario Mineral Permanente de Wyoming	1974	Minerales	Ahorro	6.4
Trinidad y Tobago	Fondo Patrimonial y de Estabilización	2007	Petróleo y gas	Estabilización, ahorro	5.6
Botswana	Fondo Pula	1993	Diamantes	Ahorro	5.5
Angola	Fondo Soberano de Angola	2012	Petróleo	Ahorro	5.0
México	Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros	2000	Petróleo	Estabilización	3.6
Estados Unidos	Fondo Fiduciario de Alabama	1985	Petróleo y gas	Ahorro	2.8
Estados Unidos	Fondo Patrimonial de Dakota del Norte	2011	Petróleo y gas	Ahorro	2.1
Nigeria	Autoridad Soberana de Nigeria	2012	Petróleo	Estabilización, ahorro	1.4
Panamá	Fondo de Ahorro de Panamá	2012	Superávits presupuestarios	Estabilización, ahorro	1.3
Australia	Fondo del Futuro de Australia Occidental	2012	Carbón, mineral de hierro y petróleo	Ahorro	0.6
Kiribati	Fondo de Reserva de Ecuilización de Ingresos	1956	Fosfatos/derechos de pesca	Ahorro	0.6
Ghana	Fondos del Petróleo de Ghana	2011	Petróleo	Estabilización, ahorro	0.5
Bahrain	Fondo de Generaciones Futuras	2006	Petróleo	Estabilización, ahorro	0.4

Total de recursos de los 66 fondos presentados: 5,329.4 miles de millones de dólares.

1/ Obtiene ingresos de los dividendos de sus compañías de portafolio y de desinversiones selectivas que otorgan mayores rendimientos financieros; desde 2005 también ha emitido bonos con madurez de hasta 40 años para ayudar a financiar sus actividades y profundizar el mercado de capitales de Singapur.

2/ Soporta sus actividades de inversión con la emisión de instrumentos de deuda islámicos y típicamente toma grandes participaciones para controlar las operaciones de sus activos.

Fuente: elaboración propia con información del Sovereign Wealth Center, Sovereign Wealth Fund Institute, GeoEconómica y páginas oficiales de los fondos soberanos de riqueza.

1.1.4 Marco de análisis comparativo internacional

Existe una serie de temas que permite realizar una adecuada comparación entre los distintos FSR y de esta manera mejorar la comprensión sobre los mismos. Además de las fuentes de recursos de los FSR y los propósitos u objetivos para los cuales fueron creados, y que se mencionaron anteriormente, se pueden señalar, por ejemplo:

- Los mecanismos de operación, que se refieren a la forma en que los fondos obtienen pero también erogando recursos, lo cual se determina en sus respectivas leyes o normativas.
- El modelo de gobernanza, que se relaciona con la forma en que se organizan los FSR (estructura orgánica), la conformación de los cuerpos directivos y la división de roles y responsabilidades entre las distintas partes que los componen.
- Las estrategias de inversión y administración de riesgos, que dependen directamente de los propósitos para los cuales los fondos fueron creados, además de otros factores como el apetito por el riesgo y la cultura de los países.
- El desempeño de los portafolios de inversión, de ser posible, en relación con un índice de referencia (*benchmark*) determinado por el propio FSR.

- Las políticas de transparencia y rendición de cuentas, que reflejan la disposición de los FSR por divulgar información respecto a sus características principales, así como sus operaciones y desempeño, entre otros aspectos.

1.1.5 Antecedentes de FSR en México

El tema de FSR en México es relativamente nuevo. A pesar de la dependencia del petróleo que —en su momento— tuvo la economía y que persiste para las finanzas públicas, fue hasta el año 2000 cuando se creó un fondo con propósitos de estabilización: el Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros (FEIP). Como su nombre lo indica, el FEIP fue creado para enfrentar las caídas de ingresos petroleros del gobierno federal, por lo cual se reconoce internacionalmente como el primer FSR del país; sin embargo, es importante señalar que a partir de 2006 se crearon otros fondos de estabilización, pero con objetivos distintos.

Los objetivos del FEIP y su operación fueron cambiando ligeramente desde su creación, para finalmente reestructurarse en un nuevo fondo como parte de la reforma energética, en especial, por la creación del FMPED. El FEIP contribuyó favorablemente a reducir el impacto de los vaivenes de la economía, aunque durante su existencia los recursos acumulados se encontraron lejos de aquellos FSR más grandes del mundo.

1.1.5.1 Operación del FEIP

Las primeras reglas de operación del FEIP fueron expedidas en marzo de 2001, y en ellas quedó constituido como un fideicomiso público. Las reglas se modificaron en varias ocasiones, pero las últimas, vigentes a partir de 2007, señalaron que el propósito del fondo era enfrentar las disminuciones de los ingresos petroleros del Gobierno Federal por reducciones en el precio del petróleo y otros hidrocarburos, o por movimientos del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense.⁹

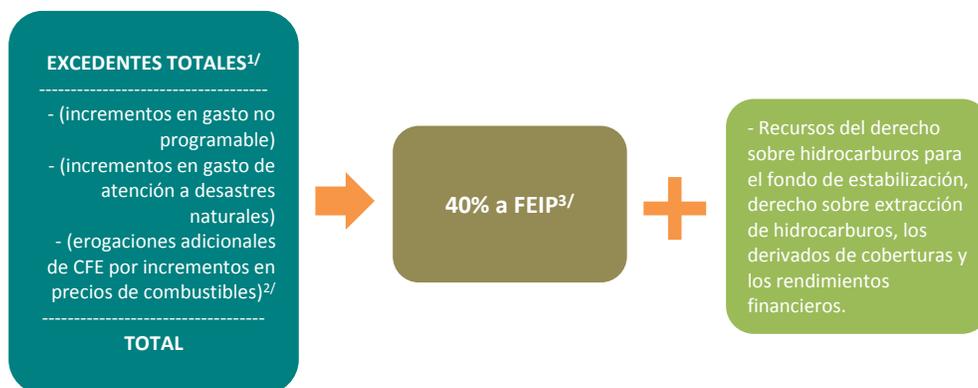
La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que entró en vigor en 2006, incluyó la forma en que se fondearía el FEIP, además de otros fondos con fines contra-cíclicos. Estos últimos fueron: el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y el Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos (FEIPEMEX).

Hasta 2014, el FEIP se conformó del 40% de los excedentes totales (diferentes a aquellos que tuvieran un destino específico o a ingresos excedentes propios de las entidades), una vez descontados los incrementos en gasto no programable y en atención a desastres naturales, así como

⁹Ver Reglas de Operación del FEIP 2007 (Diario Oficial de la Federación: 31/05/2007). No se encontraron nuevas reglas de operación o modificaciones después de 2007.

las erogaciones adicionales de CFE por aumentos en precios de combustibles. El FEIP también se alimentó de recursos del derecho sobre hidrocarburos para el fondo de estabilización, del derecho sobre extracción de hidrocarburos, de los ingresos derivados de coberturas, así como de sus propios rendimientos financieros (ver siguiente esquema). La ley impuso topes a la acumulación de recursos de este fondo y una vez que dichos límites se alcanzaran, los recursos tendrían que destinarse a distintos programas y proyectos de inversión, así como a pensiones.

Esquema 1.2. Conformación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros hasta 2014



1/ Se excluyen ingresos excedentes que tuvieran un destino específico o ingresos excedentes propios de las entidades.

2/ Se refiere a incrementos que no pudieran ser repercutidos en la correspondiente tarifa eléctrica.

3/ El 60% restante de los excedentes se repartía al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas, al Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Pemex y a programas y proyectos de inversión en infraestructura y equipamiento de las entidades federativas.

Fuente: elaboración propia con información de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, y de las reglas de operación del FEIP.

La reforma energética derivó en un cambio en los fondos de estabilización anteriormente señalados. En particular, el FEIP se reestructuró para dar paso al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, el cual recibirá transferencias del FMPED como parte de los ingresos petroleros que éste debe transferir a la Tesorería de la Federación, y, en caso de existir, 65% de los excedentes totales que anteriormente recibía el FEIP.

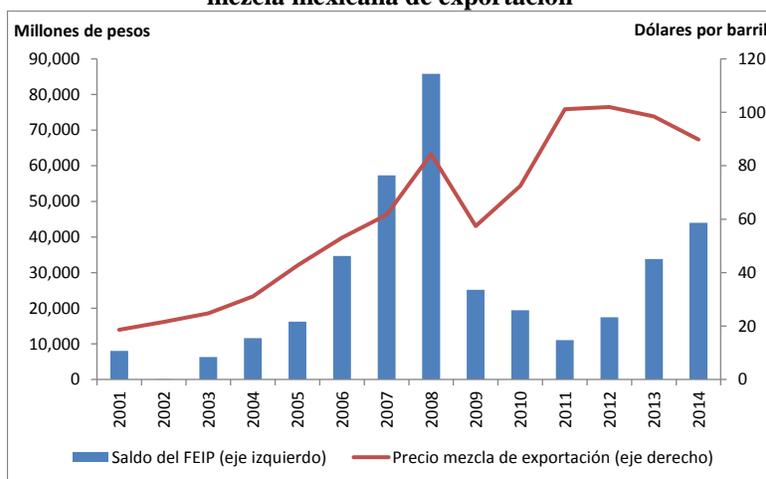
1.1.5.2 Evolución del FEIP

Durante su existencia, el FEIP tuvo un comportamiento muy parecido a la evolución del precio del petróleo, sobre todo en los primeros ocho años, además de correlacionarse en gran medida con la propia evolución de la actividad económica. En el periodo 2001-2008, caracterizado por el aumento continuo de los precios internacionales del petróleo (y por ende, de la mezcla mexicana de exportación) y por una recuperación paulatina de la actividad económica después de la contracción de 2001, el FEIP acumuló recursos de manera acelerada; en 2008, su saldo ascendió a 85,781 millones de pesos.

En 2009 el FEIP se redujo a una tercera parte de su valor en pesos, debido principalmente a los recursos erogados para aminorar el efecto de la crisis internacional en las finanzas públicas y la economía nacional, la reducción de los ingresos del gobierno federal, provocada por una menor recaudación de ingresos tributarios, bajos precios del petróleo y una menor plataforma de extracción de petróleo crudo con respecto a lo estimado en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) de ese año.¹⁰ Desde ese entonces, y a pesar de la recuperación de los precios internacionales y de la actividad económica, el FEIP no pudo alcanzar un monto similar al de 2008. Es importante subrayar que en ese lapso, gran parte de las erogaciones del fondo se destinaron a la adquisición de coberturas financieras para garantizar el precio de venta del petróleo, por montos superiores a los 10 mil millones de pesos.

La evolución del FEIP en dólares muestra que en su mejor año (2008), al acumular recursos equivalentes a 7,692 millones de dólares – al tipo de cambio promedio del mismo año –, el FEIP aún se mantuvo lejos de los saldos de los FSR más grandes del mundo.

Gráfica 1.1. Saldo del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros y precio promedio anual de la mezcla mexicana de exportación



Fuente: elaboración propia con información de SHCP y SENER

En este contexto, la creación del FMPED representa una importante oportunidad para que México pueda contar con un fondo de estabilización, logre acumular recursos para el ahorro de largo plazo (ante una eventual reducción de la riqueza petrolera), e incluso apoye la ejecución de proyectos de alta rentabilidad social.

¹⁰ El monto destinado a aminorar dichos efectos ascendió a 139,331 millones de pesos; dicha erogación fue posible por el saldo anterior del FEIP, así como por las cuantiosas entradas por las coberturas contratadas y las aportaciones del gobierno federal. Ver Informe Trimestral Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, 4to trimestre de 2009, SHCP.

1.2 Características del FMPED

El FMPED es un FSR diseñado para mejorar la eficiencia en la administración de los recursos petroleros y para transparentar su distribución. El FMPED deberá contribuir anualmente al PEF con un monto equivalente al 4.7% del PIB nominal establecido en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), menos la cantidad recaudada por el ISR petrolero y menos las transferencias a varios fondos de estabilización, sectoriales y de fiscalización petrolera. Si tras dicha transferencia anual hay recursos remanentes, entonces se acumulará ahorro de largo plazo en su reserva. Cuando el ahorro de largo plazo acumulado sea mayor al 3% del PIB del año se podrán financiar diversos rubros de impulso al desarrollo, sin que ello implique una disminución de la reserva por debajo del 3% del PIB del año anterior. En caso de ser necesario, los recursos de la reserva del FMPED podrán ser utilizados para implementar una respuesta contra-cíclica ante escenarios económicos adversos que afecten las finanzas públicas.

Con base en el marco legal del FMPED,¹¹ en el presente apartado se elabora una descripción de las características del FMPED vinculadas a los siguientes temas: a) objetivos; b) mecanismo de operación; c) modelo de gobernanza; d) estrategias de inversión y administración de riesgos y monitoreo del desempeño del portafolio de inversión respecto a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*); y e) prácticas de transparencia y rendición de cuentas.

1.2.1 Objetivo del FMPED

De acuerdo a la Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (LFMPED), el FMPED tiene como propósito recibir, administrar y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones a Pemex o de contratos con éste o con empresas particulares para llevar a cabo actividades de extracción y exploración de hidrocarburos. Lo anterior, con excepción del ISR que se genere por dichas actividades. El FMPED también debe acumular ahorro de largo plazo, el cual podrá ser utilizado para impulsar el desarrollo o como mecanismo de respuesta contra-cíclica ante crisis económicas.

¹¹El marco legal del FMPED está conformado por las siguientes disposiciones legales:

a) Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículos 27 y 28, y Transitorios 14to y 15to); b) Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo; c) Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (Título Quinto); d) Ley de Ingresos Sobre Hidrocarburos (fracción III del artículo 3 en el Título Primero y Títulos Segundo y Tercero); e) Ley de Coordinación Fiscal (Artículos 2A y 4B).

1.2.2 Mecanismo de operación

El mecanismo de operación del FMPED puede analizarse según los siguientes componentes: a) ingresos; b) transferencias ordinarias y c) transferencias extraordinarias de recursos de la Reserva del FMPED.

- a) **Ingresos.** El FMPED obtendrá sus ingresos de los derechos derivados de las asignaciones a Empresas Productivas del Estado (EPE's), en este caso Pemex, y de las contraprestaciones a favor del Estado pagadas por las empresas privadas y EPE's con las cuales se establezcan contratos para llevar a cabo actividades de exploración y extracción de hidrocarburos. Cuando la Reserva del FMPED acumule ahorro de largo plazo, los rendimientos de dicho ahorro serán una fuente adicional de recursos para el fondo¹² (hasta cierto límite).¹³
- b) **Pagos y transferencias ordinarias.** En primer lugar, el FMPED deberá pagar las contraprestaciones que hayan sido pactadas con las Empresas Productivas del Estado y las empresas privadas que hayan realizado actividades de exploración y extracción de hidrocarburos a partir de asignaciones o contratos. En segundo lugar, el FMPED deberá realizar transferencias ordinarias a distintos rubros, de acuerdo a los montos establecidos en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria(LFPRH) y en el orden que se indica en el esquema 1.3. En cada rubro se calcula el monto a transferir al multiplicar los ingresos petroleros aprobados en la Ley de Ingresos de la Federación por cada factor específico vinculado a cada concepto de gasto, como se detalla en el esquema. La contribución anual de recursos del FMPED al PEF incluirá la suma de las transferencias ordinarias. El total de dicha transferencia deberá ser equivalente a 4.7% del PIB nominal de CGPE, menos el monto equivalente al ISR petrolero cobrado a Pemex y las empresas privadas que participen en actividades de exploración y extracción de hidrocarburos. Los recursos excedentes una vez realizados los pagos y transferencias ordinarias, se destinarán al ahorro de largo plazo que será acumulado en la Reserva del FMPED. En caso de que al cierre del ejercicio fiscal los recursos del FMPED no sean suficientes para cubrir la transferencia equivalente al 4.7% del PIB (menos ISR petrolero), el FMPED transferirá a la Federación los recursos que sean susceptibles de ser entregados.

¹²Como parte del patrimonio del Fondo, se consideran —además de los ingresos derivados de asignaciones y contratos y los rendimientos financieros— donaciones o cualquier tipo de aportación proveniente de cualquier persona física o moral; sin embargo, la LFMPED sólo enuncia dicha posibilidad, sin que queden claros los mecanismos o incentivos que guiarán dichas aportaciones.

¹³Si los recursos acumulados en la Reserva del FMPED son iguales o mayores al 10% del PIB del año anterior, la totalidad de los rendimientos reales anuales de dicha reserva será transferida a la Tesorería de la Federación.

Esquema 1.3 Transferencias ordinarias del FMPED^{3/}



* / El monto de la transferencia a cada uno de los rubros resulta de la multiplicación de cada factor por la variable de referencia.

1/ Este factor se establece en 0.0080, 0.0082, 0.0084 y 0.0085 para ser aplicados en los años 2015, 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

2/ Los recursos equivalentes a este factor se distribuirán de la siguiente forma: i) 65% al Fondo Sectorial CONACYT-Secretaría de Energía-Hidrocarburos; ii) 15% al Fondo de Investigación Científica y Desarrollo Tecnológico del Instituto Mexicano del Petróleo; y, iii) 20% al Fondo Sectorial CONACYT-Secretaría de Energía-Sustentabilidad Energética.

3/ La distribución de los recursos de este Fondo se sujetará a lo establecido en el artículo 2-A, fracción II de la Ley de Coordinación Fiscal.

4/ El 4.7% del PIB transferido al PEF ya incluye las transferencias ordinarias a los fondos indicados en los incisos a), b), c), d), e), f), g). El monto transferido deberá excluir el Impuesto Sobre la Renta (ISR) que se cobrará a las empresas productivas del Estado y a las empresas privadas que participen en actividades de exploración y extracción de hidrocarburos.

5/ CGPE: Criterios Generales de Política Económica

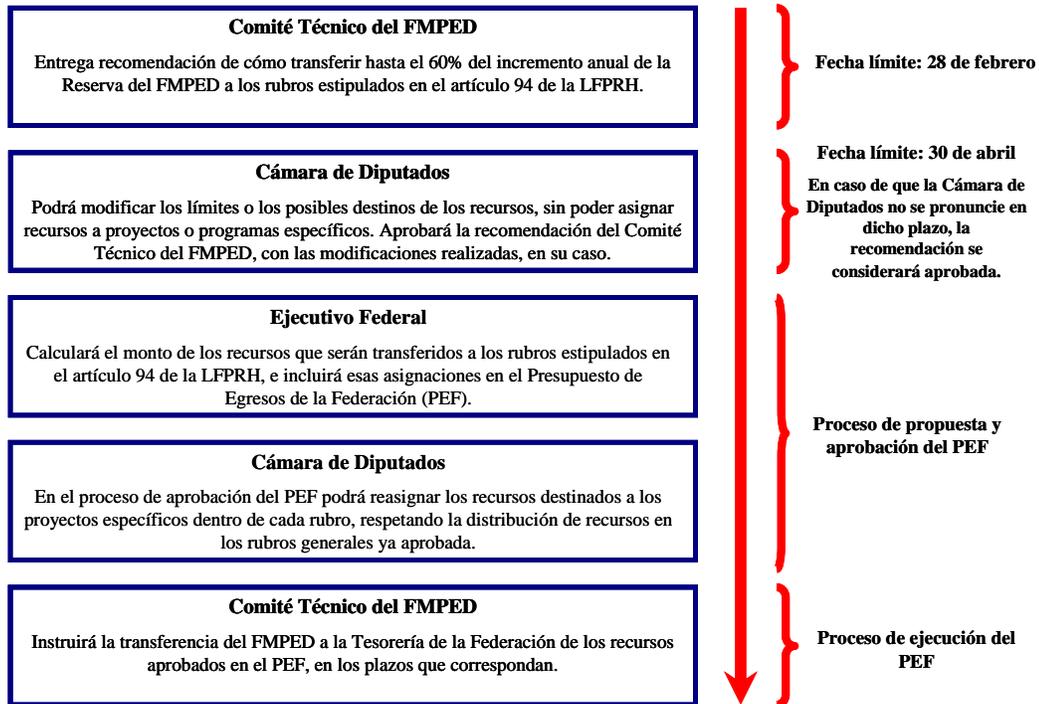
Fuente: Elaboración propia con base en: la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos, Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, Ley de Coordinación Fiscal y Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

- c) **Transferencias extraordinarias de recursos de la Reserva del FMPED.** Cuando la Reserva del FMPED al inicio del año calendario sea mayor al 3% del PIB del año previo, el Comité Técnico del fondo podrá recomendar a la Cámara de Diputados, a más tardar el 28 de febrero, la asignación de hasta el 60% del incremento anual de la reserva a los siguientes rubros de impulso al desarrollo: a) el Fondo para el Sistema de Pensión Universal —hasta por un monto equivalente a 10%—; b) proyectos de inversión en ciencia, tecnología e innovación y de energía renovables —hasta 10%—; c) el fondeo de un vehículo de inversión especializado en proyectos petroleros e inversiones en infraestructura que impulsen el desarrollo nacional —hasta 30%—; becas para universidades y posgrados, proyectos de conectividad y aquellos que impulsen el desarrollo regional industrial —hasta 10%—. ¹⁴ Las asignaciones de recursos a estos rubros de impulso al desarrollo no deberán provocar que la reserva del FMPED se reduzca por debajo de 3% del PIB del año anterior. Al menos 40% de dicho incremento anual deberá reintegrarse a la reserva.

¹⁴El marco legal del FMPED no menciona ningún criterio para priorizar la asignación de recursos en los distintos rubros de impulso al desarrollo contemplados; simplemente, se establecen límites máximos del incremento anual en la reserva del FMPED que se podrán asignar a estos rubros.

La LFPRH establece el 30 de abril como fecha límite para que la Cámara de Diputados apruebe la recomendación del Comité Técnico sobre la asignación anteriormente referida, con las modificaciones —que en su caso— realice a los límites o destinos mencionados (sin poder asignar recursos a proyectos o programas específicos). En caso de no hacerlo en la fecha estipulada, la recomendación se considerará aprobada.

Esquema 1.4 Proceso de asignación de recursos de la Reserva del FMPEd a rubros de impulso al desarrollo



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).

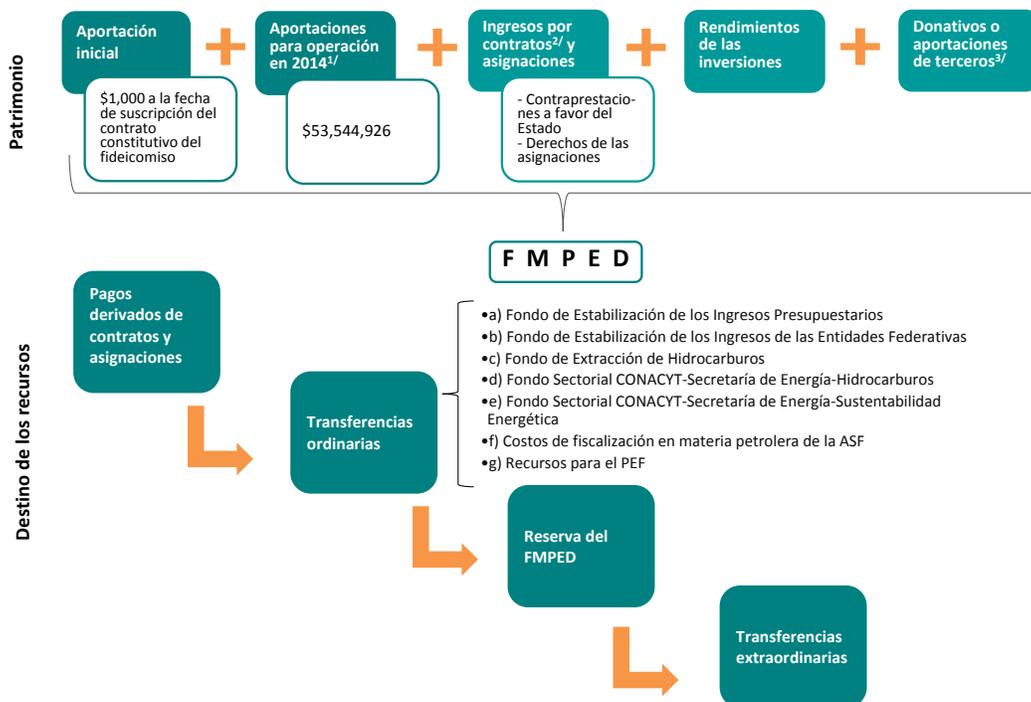
Con la asignación aprobada por la Cámara de Diputados, el Ejecutivo Federal calculará el monto que se destinará a la Pensión Universal y determinará los proyectos, programas o destinos específicos para el resto de los rubros para su inclusión en el PEF. En el proceso de discusión del PEF, la Cámara de Diputados podrá reasignar los recursos destinados a los proyectos específicos dentro de cada rubro, pero sin cambiar la distribución de los recursos en los rubros generales ya aprobada. Finalmente, el FMPEd transferirá a la Tesorería de la Federación los recursos aprobados en el PEF.

Los recursos de la reserva del FMPEd serán invertidos para generar rendimientos, los cuales serán reintegrados a dicha reserva. Sin embargo, si los recursos acumulados de la reserva

llegan a ser iguales o mayores a 10% del PIB del año anterior, los rendimientos financieros reales anuales serán transferidos en su totalidad a la Tesorería de la Federación.

Existen tres casos en los cuales se podrán realizar transferencias extraordinarias de recursos de la reserva del FMPED al PEF aunque ello implique una reducción de la acumulación de dicha reserva por debajo del 3% del PIB del año anterior, siempre y cuando se hayan agotado los recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios: a) ante una reducción significativa en los ingresos públicos, asociada a una caída en el PIB; b) ante una disminución pronunciada en el precio del petróleo; c) ante una caída en la plataforma de producción de petróleo. El esquema 1.5 presenta una síntesis del mecanismo de operación del FMPED.

Esquema 1.5 Síntesis del mecanismo de operación del FMPED



1/ La aportación se realizó para que el Comité Técnico pudiera llevar a cabo las sesiones que requiriera y el fiduciario (Banco de México) pudiera realizar las acciones necesarias en 2014 para que el FMPED pudiera iniciar operaciones en 2015.

2/ Incluye Contratos de Comercialización.

3/ Aportaciones de cualquier persona física o moral sin que por ello se consideren como fideicomitentes o fideicomisarios o tengan derecho alguno sobre el fondo. Constituyen parte del patrimonio del FMPED.

Fuente: Elaboración propia con base en: Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo; Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos; Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria; Contrato constitutivo del Fideicomiso Público del Estado, denominado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo.

1.2.3 Modelo de gobernanza

El FMPED se constituyó como un fideicomiso público del Estado constituido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (fideicomitente)¹⁵ en el Banco de México (fiduciario).¹⁶ El Comité Técnico del FMPED se integra de tres representantes del Estado: el secretario de Hacienda (quien lo preside), el secretario de Energía, el gobernador del Banco de México y cuatro miembros independientes nombrados por el presidente de la República con la aprobación de dos terceras partes de la Cámara de Senadores. Los miembros independientes serán elegidos por su experiencia, capacidad y prestigio profesional y bajo la condición de que puedan desempeñar sus funciones sin conflicto de interés.

El Comité Técnico del FMPED es responsable de determinar la política de inversión y administración de riesgos, de recomendar a la Cámara de Diputados la asignación de recursos al impulso del desarrollo —cuando se presenten las condiciones para ello— y de aprobar los estados financieros dictaminados por el auditor externo, entre otras tareas.

A su vez, el Comité Técnico del FMPED seleccionará a un coordinador ejecutivo y a un contralor interno del fondo. El coordinador ejecutivo será el encargado de la administración del FMPED y contará con personal a su cargo para realizar funciones como: a) realizar el cálculo de contraprestaciones e instruir el pago de las mismas; b) informar bimestralmente al Comité de la situación financiera del FMPED incluyendo ingresos, egresos, inversiones y demás información y operaciones relevantes; c) proponer al Comité, para su aprobación, los lineamientos para la administración FMPED, entre otros. Por su parte, el contralor interno deberá examinar y dictaminar el desempeño de las funciones que correspondan al coordinador ejecutivo y su personal.

1.2.4 Estrategia de inversión y administración de riesgos

La LFMPEP estipula que la política de inversión y administración de riesgos para los recursos de la Reserva del FMPED deberá maximizar el retorno a la inversión con un nivel adecuado de riesgo y contemplar, entre otros aspectos, la diversificación del riesgo con un portafolio compuesto por distintos tipos de activos, el establecimiento de límites de exposición por tipo de activo, sectores, países y regiones, así como la utilización de un índice o portafolio de referencia para evaluar el desempeño financiero de la reserva. El Comité Técnico aprobará los lineamientos sobre la estrategia de inversión y administración de riesgos, a propuesta de la Coordinación Ejecutiva.

¹⁵Un fideicomitente es una persona física o moral que constituye un fideicomiso para destinar ciertos bienes o derechos a la realización de un fin lícito y determinado.

¹⁶Un fiduciario es la persona encargada por el fideicomitente de realizar el fin del fideicomiso; por tanto, se convierte en el titular del patrimonio constituido por los bienes o derechos destinados a la realización de tal finalidad.

1.2.5 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas

El capítulo IV de la LFMPED establece las disposiciones de transparencia que se deberán seguir en la gestión del fondo. El Banco de México deberá publicar de forma electrónica un informe trimestral que contenga, entre otros aspectos: un reporte sobre las actividades y los principales resultados durante el trimestre, los estados financieros del FMPED, las transferencias realizadas a la Tesorería de la Federación y a los distintos fondos a los cuales está obligado a enviar recursos, los honorarios fiduciarios entregados por el FMPED al Banco de México y los pagos realizados al comercializador del FMPED.¹⁷

El auditor externo del Banco de México fungirá también como auditor externo del FMPED, quien deberá enviar al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión copia de los dictámenes y resultados de revisión que presente al Comité Técnico del FMPED.

1.3 Potenciar el rol del FMPED como instrumento de respuesta contra-cíclica y como palanca del desarrollo nacional implica facilitar su ahorro de largo plazo

El FMPED podrá destinar hasta el 60% del incremento anual de su reserva al financiamiento de distintos rubros de impulso al desarrollo (i.e. Sistema de Pensión Universal, energías renovables, becas universitarias y de posgrado, entre otros) cuando, al inicio de cada año, el valor de dicha reserva sea superior al 3% del PIB del año anterior. Dichas transferencias no deberán reducir el ahorro de largo plazo de la reserva por debajo del 3% del PIB del año previo.

Para potenciar el rol del FMPED como instrumento de respuesta contra-cíclica ante crisis económicas y como palanca del desarrollo nacional, se requiere facilitar la acumulación de ahorro de largo plazo en su reserva. En las reglas de acumulación y distribución de recursos del FMPED estipuladas en su marco legal, se indica que el fondo deberá contribuir anualmente al PEF con un monto equivalente al 4.7% del PIB, menos lo que corresponda al ISR petrolero que pagarán empresas productivas del Estado y empresas privadas por actividades de exploración y extracción de hidrocarburos y menos las transferencias a varios fondos de estabilización, sectoriales y de fiscalización petrolera. Esta contribución se ha fijado en el mismo porcentaje que representaron los ingresos petroleros del Gobierno Federal respecto al PIB en 2013.

Con el objetivo de fomentar precisamente la acumulación de los recursos en el fondo y, por lo tanto, la generación de ahorro de largo plazo, una de las propuestas incluidas en una de las iniciativas de Reforma Energética, que se presentaron y discutieron en el Senado de la República, contemplaba una reducción gradual de la contribución del FMPED al PEF. En dicha

¹⁷La Ley de Ingresos Sobre Hidrocarburos (LISH) define que el Comercializador será aquel que contrate la Comisión Nacional de Hidrocarburos, a solicitud del FMPED, para que preste a la nación el servicio de comercialización de hidrocarburos que reciba el Estado como resultado de un contrato.

propuesta se hablaba de un período de transición de 10 años para que la contribución del fondo al PEF se redujera en al menos un 50%. En este sentido, la contribución pasaría de un 4.7% del PIB (menos ISR petrolero) en 2015, a una de 2.35% del PIB (menos ISR petrolero) en 2024. Esta propuesta no formó parte de las medidas aprobadas dentro de la Reforma Energética.

Ciertamente, reducir gradualmente la contribución anual del FMPED al PEF implica grandes retos. En primer lugar, las finanzas públicas han tenido una importante dependencia respecto a los ingresos petroleros. De acuerdo a datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), durante el período 2004-2014 los ingresos petroleros representaron en promedio el 34.4% del total de los ingresos del sector público. Es importante señalar que durante 2015 el precio del petróleo y la plataforma de producción continuaron cayendo, por lo que los ingresos petroleros representaron sólo 19.6% de los ingresos totales en el periodo enero-octubre de ese año; este escenario de bajos precios es distinto al que se tenía contemplado para el fondo, lo cual representa un reto adicional para el FMPED. En segundo lugar, sería necesario evaluar las áreas de oportunidad para mejorar el desempeño del gasto público en términos de eficiencia, eficacia, impacto, transparencia y rendición de cuentas. En tercer lugar, también sería preciso evaluar si se han tomado las medidas suficientes para incrementar de forma progresiva y sostenible la recaudación tributaria a niveles más cercanos a la media de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).¹⁸

El FMPED representa un avance para México en su tarea de administrar de forma eficiente y transparente los ingresos petroleros. Para potenciar el rol del FMPED, como mecanismo de respuesta contra-cíclica y como palanca de impulso al desarrollo nacional, es necesario facilitar la acumulación de ahorro de largo plazo en su reserva, lo que a su vez requiere un esfuerzo por reducir la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros.

Referencias

Arreaza, A., Castilla, L. M. y Fernández, C. (Junio, 2008). *La consolidación de los Fondos Soberanos de Riqueza: perspectivas y aspectos de política al interior de los países y más allá de las fronteras*. En CAF, *Los Fondos Soberanos de Riqueza: Tendencias Globales y Casos de Estudio*. Documentos Especiales de Coyuntura Económica, No. 2008/01, pp. 7, Venezuela. Recuperado el 6 de octubre de 2014, de CAF: http://www.caf.com/media/3224/200806_CAF_Fondos_Soberanos_c.pdf.

¹⁸ México ocupa el último lugar dentro de la OCDE en relación con el porcentaje que representa su recaudación tributaria respecto al PIB. De acuerdo a los últimos datos disponibles en la base de datos de la OCDE (2013), la recaudación tributaria como porcentaje del PIB en México fue de 19.7%, mientras que el promedio de la OCDE fue de 34.1%.

Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión (2014). *Ley Federal de Derechos*. Texto no vigente, última reforma DOF 13-06-2014. Recuperado el 23 de enero de 2015 de [normateca.gob.mx: http://www.normateca.gob.mx/Archivos/66_D_3864_03-07-2014.pdf](http://www.normateca.gob.mx/Archivos/66_D_3864_03-07-2014.pdf)

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2011). *Situación de los Fondos de Estabilización al 31 de diciembre de 2010*. Nota Informativa, notacefp/011/2010, 23 de febrero de 2011. Recuperado el 21 de enero de 2015 del CEFP: <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/nota/2011/febrero/notacefp0112011.pdf>

Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos (2014). *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, texto vigente, última reforma publicada DOF 11-08-2014.

International Monetary Fund (February 29, 2008). *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda*. Recuperado el 6 de octubre de 2014, de IMF: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

International Monetary Fund (November, 2013). *Mexico Selected Issues*. IMF Country Report No. 13/333, International Monetary Fund, Washington D.C.

International Monetary Fund (October, 2014). *Global Financial Stability Report. RiskTaking, Liquidity and Shadow Banking*. Recuperado el 15 de diciembre de 2014, de IMF: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/text.pdf>.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG-SWF) (October 2008). *Sovereign Wealth Fund: Generally Accepted Principles and Practices, “Santiago Principles”*. Recuperado el 9 de octubre de 2014, de IWG-SWF: <http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>.

Murray, D. (May 2011). *SWFS: Myths and Realities*. Global Sovereign Funds Roundtable, Keynote Address, London.

Ram Mohan, T. T. (2008). *Sovereign Wealth Funds: Western Fears*. Economic and Political Weekly, Vol. 43, No. 15 (Apr. 12 – 18, 2008), pp. 8-12.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2001). *Acuerdo por el que se expiden las Reglas de Operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*. Diario Oficial de la Federación, 15 de marzo de 2001. Recuperado el 16 de diciembre de 2014, de SENER: http://sener.gob.mx/res/Acerca_de/FonIngPetro.pdf.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2002). *Acuerdo por el que se modifican las reglas de operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*, publicado el 15 de marzo de 2001. Diario Oficial de la Federación, 20 de marzo de 2002. Recuperado el 21 de enero de 2015, de Diario Oficial de la Federación: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=735646&fecha=20/03/2002

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2006). *Decreto por el que se expide la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. 30 de marzo de 2006. Recuperado el 21 de enero de 2015 de [normateca.gob.mx](http://www.normateca.gob.mx): <http://www.normateca.gob.mx/Buscador/index.php?pagina=2>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2007). *Acuerdo por el que se establecen las reglas de operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*. Diario Oficial de la Federación, 31 de mayo de 2007. Recuperado el 21 de enero de 2015, de Diario Oficial de la Federación: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4989189&fecha=31/05/2007

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009). *Informe Trimestral Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Cuarto trimestre de 2009*. Recuperado el 22 de enero de 2015 de SHCP: <http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/ITSSEFPDP/Paginas/2009.aspx>

Páginas de internet

- Diario Oficial de la Federación (www.dof.gob.mx)
- Geoeconomica (www.geoeconomica.com)
- Secretaría de Energía (www.sener.gob.mx)
- Secretaría de la Función Pública, Normateca (<http://www.normateca.gob.mx/Buscador/index.php?pagina=2>)
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Servicio Geológico Mexicano (<http://portalweb.sgm.gob.mx/economia/es/energeticos/mezcla-mexicana.html>)
- Sovereign Wealth Center (www.sovereignwealthcenter.com)
- Sovereign Wealth Fund Institute (www.swfinstitute.org)

2. Los Fondos Soberanos de Riqueza como estabilizadores e instrumentos contracíclicos¹⁹

La crisis de 2008 supuso un desafío para la mayor parte de los gobiernos en el mundo. La caída de la actividad económica mundial, originada en gran medida por el colapso del comercio y del crédito internacional, requirió una serie de medidas en términos de política fiscal y monetaria tanto en países desarrollados como en países en vías de desarrollo. Mientras que algunos gobiernos aumentaron su gasto público, en algunos casos, la intervención pública también fue necesaria para evitar crisis bancarias. Este tipo de medidas, no obstante, tuvo un efecto inmediato sobre las finanzas públicas, puesto que el impacto de la crisis redujo significativamente los ingresos públicos. Sin embargo, la capacidad de respuesta estaba bastante restringida en ciertos casos a causa de los altos niveles iniciales de endeudamiento público (por ejemplo, en el sur de Europa), o porque los países quedaron rápidamente excluidos de los mercados financieros internacionales (por ejemplo, Argentina o Venezuela).

México no ha estado ajeno a estos desafíos. La caída en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y el cambio en las condiciones económicas mundiales afectaron directamente al presupuesto público, por lo que en los primeros años de la crisis, entre 2008 y el 2010, el déficit en el balance presupuestario pasó de una situación muy cercana al equilibrio a un déficit de 2.8% del PIB.²⁰El ingreso del gobierno federal se mantuvo en niveles relativamente constantes en términos nominales, aunque esto se debió en gran medida al incremento de los ingresos petroleros desde 2009, que supusieron un 24% de los ingresos totales en ese año, y que posteriormente aumentaron a 31% y a 37% en 2010 y 2011, respectivamente. Durante esos años, el precio internacional de la mezcla mexicana de exportación tuvo un incremento continuo, por lo que la caída de la actividad económica y de la extracción de petróleo crudo tuvo un impacto menor sobre las finanzas públicas. Por otro lado, el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP) sirvió en gran medida para evitar los efectos de los vaivenes del precio del petróleo, que habían registrado una fuerte caída en 2009, mediante la contratación de coberturas petroleras (Del Rio Monges, Rosales Reyes y Pérez Benítez, 2015a).²¹Finalmente, desde 2014 se registra un descenso continuo en el precio del petróleo, lo que ha supuesto, por un lado, un nuevo desafío para las finanzas gubernamentales por su efecto adicional sobre los ingresos petroleros, y por el otro, porque hasta 2014 el monto acumulado por el

¹⁹Los autores del artículo son: Juan H. Flores Zendejas, Profesor-investigador en el Instituto Paul Bairoch de Historia Económica de la Universidad de Ginebra; David López Soto, economista en el Centro de Desarrollo Económico de la OCDE; y David A. Sánchez Amador, economista en el Banco de México.

²⁰Cifras de la página web de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

²¹No obstante, esto provocó que el volumen disponible del FEIP experimentara un declive continuo entre 2008 y 2011. La utilización de los fondos del FEIP en la cuenta pública para el año 2010 están disponibles en Auditoría Financiera y de Cumplimiento: http://www.asf.gob.mx/trans/Informes/IR2010i/Grupos/Gobierno/2010_0725_a.pdf (consultada el 30 de julio de 2015).

FEIP declinó considerablemente en relación con su saldo máximo, registrado en 2008. Los montos acumulados por el FEIP han declinado considerablemente. Ante este contexto adverso, y dada la perspectiva negativa sobre el contexto económico internacional, es necesario identificarlos mecanismos potenciales bajo los cuales el gobierno federal y los gobiernos locales puedan blindar sus ingresos y en última instancia, contar con los medios para contrarrestar los efectos negativos sobre la actividad económica.

En este capítulo se analiza si la reciente reforma energética, en la cual se crea el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) y se establecen sus reglas de operación, constituye una mejora en la capacidad de reacción que tiene el país para hacer frente tanto a las crisis económicas internacionales, como a las caídas abruptas en el precio del petróleo. Para esto se provee de una contextualización histórica de la experiencia mexicana en el ámbito internacional. El inicio de las operaciones del FMPED tuvo lugar el primero de enero de 2015.

El FMPED tiene finalidades múltiples dadas las transferencias a otros fondos de ahorro, inversión y estabilización fiscal. Con este fondo, México se incorpora a la práctica cada vez más expandida de países con algún tipo de Fondo Soberano de Riqueza (FSR).²² Ahora bien, la experiencia internacional con los FSR ha arrojado resultados diversos, ya sea en su función como estabilizadores fiscales o bien, como gestores de recursos para el ahorro. De hecho, algunos FSR han tenido que ser abandonados (Ecuador, Papúa Nueva Guinea y Chad, por su funcionamiento problemático a nivel operacional y político, ver Das et al., 2010) mientras que otros han tenido que modificar sus reglas de operación para poder hacer frente a nuevos escenarios a nivel doméstico o internacional (entre los cuales se encuentran los de Rusia y Kazajistán).

Este capítulo está estructurado en tres secciones. En la primera sección se hace una revisión de la literatura, en la cual presentamos los debates y consensos existentes sobre el desempeño de los fondos soberanos de riqueza en su papel como estabilizadores fiscales, así como algunas experiencias de caso de la utilización de FSR para paliar los efectos de la crisis financiera. En la segunda sección resumimos los principales elementos de las reglas de operación del FMPED y de cómo se prevé la utilización de los recursos, tanto en el marco fiscal mexicano como en las distintas transferencias realizadas por éste a diversos rubros. Por último, se presentan las conclusiones.

²²Los Informes anuales sobre los Fondos de Riqueza Soberanos publicados por el ESADE “Center for Global Economy and Geopolitics” contienen información sobre el monto, la creación (y abandono) de los FSR en el mundo.

2.1 Los Fondos Soberanos ante la crisis de 2008 y la caída de los precios de las materias primas

2.1.1 Fondos Soberanos de Riqueza en un contexto general

Uno de los objetivos de los FSRs que más debate ha generado en la literatura desde finales de la década de los noventa es el de su utilización para disminuir la volatilidad macroeconómica, principalmente a través de su interacción con la política fiscal en países cuyo volumen de exportaciones es altamente dependiente de uno o pocos bienes, que frecuentemente son recursos naturales no renovables.²³ El número cada vez mayor de FSR parecería confirmar que la experiencia ha cumplido con las expectativas generadas. No obstante, y dado que la motivación para establecer FSRs varía de un país a otro, y de un periodo a otro, resulta muy pertinente preguntarse si en países con FSR, el gasto público obtuvo algún tipo de beneficio, como el anhelado blindaje de la política fiscal respecto a los ciclos del crecimiento económico. Más específicamente, la literatura sobre los FSRs que estudia su utilización como estabilizadores fiscales analiza, por un lado, la relación de los FSRs con la gestión macroeconómica en general, y por el otro, el tipo de contexto legal e institucional que propicia el éxito de los FSRs. En cuanto a lo primero, ese grupo de trabajos intenta medir el valor añadido de los FSR respecto a la gestión macroeconómica de un país, es decir, identificar los canales mediante los cuales los FSR inciden sobre otros aspectos de política macroeconómica como si se tratara de una externalidad positiva. En cuanto a lo segundo, la literatura analiza las distintas figuras legales que puede adoptar un FSR (integración al presupuesto nacional y a otros aparatos del estado, reglas de operación, marco legal general; Al-Hassan, 2013) e identifica el nexo existente entre la calidad institucional de un país y el éxito en su funcionamiento.

Antes de revisar la literatura, se considera necesario contextualizar esos estudios dada la heterogeneidad existente entre los FSRs.²⁴ Muchos análisis académicos incluyen aspectos diversos para evaluar su desempeño (es decir, incorporan distintas dimensiones para su análisis), entre los cuales podemos mencionar los resultados obtenidos en su calidad de vehículos de inversión, agentes de ahorro y como instituciones encargadas de sostener el desarrollo económico de sus países de origen. Por lo tanto, es necesario tener presente que para poder hacer comparaciones internacionales, la literatura clasifica a los FSRs según distintos criterios.

El primer criterio es funcional, el cual considera cuatro categorías: a) estabilización fiscal y monetaria, b) ahorro, c) financiamiento presupuestal y d) desarrollo económico (Ocampo y Griffith,

²³Una corriente de esta literatura se relaciona con el mal holandés. Sinott et al. (2010) tratan la evidencia empírica para el caso de América Latina, mientras que Van der Ploeg (2011) hace una revisión de la literatura sobre la maldición de los recursos naturales y los efectos en las economías en vías de desarrollo.

²⁴Una definición reciente para los FSR fue acordada por el “International Working Group of Sovereign Wealth Funds” (IWG-SWF). Esta es, que los «FSR son fondos de inversión con propósitos o arreglos especiales y que pertenecen a los gobiernos en general». Traducción propia del inglés (IWG, 2008). Mezzacapo (2009) presenta diferentes definiciones de FSR.

2009; Davis et al, 2003).²⁵ La función de ahorro es quizás la que motivó el establecimiento de uno de los primeros FSR en 1953 (Kuwait).²⁶ Asimismo, un FSR puede responder a las necesidades del presupuesto de un gobierno nacional, ya que puede servir para financiar déficits, en caso de haberlos, y de acumular fondos, en caso contrario (Davis et al. 2003). Los FSRs con una función de desarrollo tienen como objetivo el financiamiento de proyectos socio-económicos que pueden ser en el país o en el extranjero, en algunas ocasiones con fondos regionales de desarrollo (Ocampo Griffith, 2009).²⁷

El segundo criterio corresponde a la proveniencia de los recursos que alimentan los FSRs, y se tienen dos categorías. En la primera categoría los FSRs tienen como fuente principal los ingresos provenientes de las exportaciones de materias primas. En la segunda categoría se incluyen los FSRs con otras fuentes de financiamiento. En la práctica, los FSRs cuyo origen financiero son las materias primas, tienen por lo general funciones múltiples, mientras que los otros FSR se observa que se tratan principalmente de vehículos de inversión.²⁸

Dado que los FSRs pueden tener efectos importantes sobre el conjunto de la economía, la experiencia muestra que muchos de ellos han evolucionado para hacer frente a distintos entornos internos y externos, entre los cuales se encuentran las crisis financieras internacionales.²⁹ El episodio más reciente es el de la crisis de 2008, cuyos efectos desencadenaron cambios en las reglas de operación de distintos FSRs. A partir de ese año y dados los riesgos relacionados con la caída del comercio internacional, algunos aspectos de los FSRs pasaron a primer plano, como la gestión monetaria y el manejo de reservas internacionales (Ocampo y Griffith, 2009).

En el caso particular de los países en vías de desarrollo, desde las crisis financieras de los noventa y el boom en el precio de las materias primas en la primera década del nuevo milenio, los gobiernos optaron por incrementar su acumulación neta en las reservas internacionales, siendo ésta en algunos casos paralela al incremento en el número de FSRs y al de los montos gestionados. Según Aizenman y Glick (2007), este auge se debió a la voluntad de ahorro en distintos países, y los

²⁵Esta clasificación difiere ligeramente de la provista por el FMI (2008), aunque como Das et al (2010) argumentan, no hay ninguna definición clara y permanente dada la dinámica y la juxtaposición de objetivos de varios FSR.

²⁶En realidad, la Autoridad de Inversión de Kuwait tenía como objetivo la diversificación futura de ingresos, dada la elevada dependencia de ese país a los ingresos petroleros. La Autoridad de Inversión de Kuwait fue el segundo FSR a nivel mundial, el primero fue el Portafolio de Inversión de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita, creado en 1952. La siguiente ola de FSR no llegó sino hasta la década de los setenta, con el establecimiento de FSR en Singapur, Abu Dhabi y Canadá. Ver Jory et al. (2010).

²⁷Otra clasificación funcional se encuentra en Das et al (2010). Además de las funciones ya citadas, estos autores también evocan el objetivo de maximización de rendimiento de los fondos acumulados.

²⁸Otra clasificación es la de Monk (2011).

²⁹Los mecanismos mediante los cuales puede un FSR incidir sobre la economía son : el gasto público (y la disminución de su volatilidad), los cambios en la demanda agregada, las condiciones monetarias y el tipo de cambio, el comportamiento del sector privado (mediante cambios en las expectativas sobre una disminución probable en la carga fiscal y su consiguiente efecto sobre el consumo y la inversión), el incremento en los rendimientos de los recursos públicos y la disminución en la vulnerabilidad de la economía (Das et al., 2010).

nuevos FSRs se establecieron por la necesidad percibida de que la acumulación excesiva de reservas internacionales requeriría una gestión más activa en cuanto a las estrategias de inversión. La acumulación de reservas responde principalmente a dos motivos. En primer lugar, a una cuestión de competitividad, en el cual las reservas pueden utilizarse para esterilizar la entrada de capitales provenientes de los superávits comerciales, manteniendo un tipo de cambio competitivo y coherente con el aumento de las exportaciones (el caso de China es el más emblemático). En segundo lugar, a que la apertura financiera y los episodios de fugas de capitales han motivado a muchos países emergentes a acumular reservas como medida preventiva, lo cual ha abierto una línea distinta de investigación sobre el nivel óptimo de reservas internacionales (Truman, 2010; Jeanne y Raciere, 2011).³⁰

Finalmente, un aspecto que se ha sumado a posicionar a los FSR en un lugar clave en las finanzas internacionales es su creciente relevancia como inversionistas internacionales con capacidad para determinar y afectar la dirección de los flujos de capital a nivel mundial.³¹ Este hecho ha causado que muchos de los países receptores de dichas inversiones se interesen en la gestión y gobernabilidad de dichos fondos, para evitar que intereses políticos puedan tener efectos desestabilizadores sobre sus mercados financieros, y que adquieran posiciones en empresas y sectores estratégicos (Borst, 2015). Aunque antes de la crisis existió un debate sobre una posible regulación del tipo de actividades financieras permitidas a los FSRs, no fue hasta que una mayor coordinación y diálogo permitieron identificar ciertas buenas prácticas en cuanto a la constitución, gobernanza y modo de operación de los FSR, resumidos en los Principios de Santiago establecidos en 2008.

La crisis financiera ocasionó que muchos FSR tuvieran una participación más activa, al asumir inversiones en empresas y bancos afectados por la crisis (Balin, 2010). Además, los FSR también han participado en el financiamiento de paquetes fiscales para reactivar la economía de sus países de origen, por lo que en muchos de ellos, existió una reducción importante de su volumen (que se añadió a las pérdidas iniciales de varios FSR, principalmente de aquellos con horizontes de inversión más cortoplacistas). Es de esperar, no obstante, que los FSR seguirán teniendo un rol importante ante los vaivenes de las finanzas internacionales.

³⁰Aizenman y Glick (2010), por otro lado, diferencian la gestión monetaria realizada por FSR y por bancos centrales, y observan que mientras los bancos centrales gestionan portafolios más prudentes, para mitigar los efectos de posibles fugas de capitales, los FSR, según sus reglas de operación, pueden asumir más riesgos financieros con el fin de incrementar sus rendimientos.

³¹En 2008, el FMI (2012) estimó que los FSR manejaban en su conjunto un total de 3 billones de dólares. Esta estimación se basa en la información disponible de 30 FSR, sin contabilizar los activos de los bancos centrales y empresas públicas.

2.1.2 La evidencia empírica de los FSR como estabilizadores fiscales y el marco institucional

Un FSR que actúa como estabilizador fiscal tiene como fin último financiar déficits potenciales futuros, “suavizando” la capacidad y el nivel del gasto público ante la volatilidad de los ingresos públicos, pero también financiando la amortización de la deuda pública, y así fortalece la viabilidad fiscal de largo plazo (Lu, Mulder y Papaioannou, 2010). Los gobiernos de países con FSR pueden por consiguiente recurrir a ellos para afectar la demanda agregada y ejercer políticas fiscales que eliminen los ciclos en el consumo de gobierno, en un marco teórico neoclásico o que sean contracíclicas, en un marco teórico keynesiano.³²Ahora bien, los estudios empíricos que analizan el desempeño de los FSR arrojan resultados mixtos. Muchos FSRs que se establecieron con fines de estabilización fiscal no han logrado sus objetivos. A continuación se resume la interpretación que provee la literatura sobre las buenas prácticas, así como las fragilidades identificadas en aquellos FSR que no han cumplido sus objetivos.

Fasano (2000) analiza el caso de algunos países con fondos y concluye que su éxito para aumentar la eficiencia del gasto público es que la gestión macroeconómica ha sido fundamentalmente sana (medida por bajos niveles de déficits públicos). Por otro lado, aquellos países que tuvieron problemas fueron aquellos que cambiaron continuamente las reglas de operación de los fondos (véase discusión más abajo), además de desviar la utilización de los fondos para lo inicialmente planificado (Venezuela y Omán). En años más recientes ha resurgido el debate sobre la efectividad de los fondos para disminuir la volatilidad macroeconómica. Mientras que Shabsigh e Ilahi (2007) encuentran que hay una disminución de la volatilidad del gasto en países ricos en petróleo y con un fondo de estabilización respecto de aquellos que no lo tienen, otros estudios no encuentran dicho efecto.³³

Bagattini (2011) analiza doce países que cuentan con fondos soberanos y que han logrado reducir el gasto público y la deuda gubernamental para el período entre 1992 y 2007. El éxito es medido como un indicador de ingreso, gasto público y de ahorro.³⁴Para este autor, la medición del desempeño de un fondo de estabilización no debe incluir solamente su capacidad de estabilizar el ingreso público, sino también, la posibilidad de ofrecer una mayor predictibilidad de los ingresos a la hora de programar el presupuesto. El autor maneja una tipología de los fondos más elaborada y

³²Ver Asik (2013).

³³Gran parte del debate obedece a la manera como se hace frente a problemas metodológicos de endogeneidad, a la utilización de distintos indicadores de calidad institucional, la medición de volatilidad macroeconómica y como veremos, la muy relevante dinámica de cambio de precios. Una revisión de la literatura está incluida en Devlin y Titman (2004).

³⁴El autor establece una escala de seis puntos que dependen de las siguientes condiciones : el balance gubernamental es no-negativo (está en equilibrio o superávit) ; ese mismo balance experimentó una mejoría con la presencia del fondo, el balance fiscal sin tomar en cuenta los ingresos relacionados con el recurso natural es no-negativo (equilibrio o superávit), este balance mejoró con el fondo, los ingresos que no están relacionados con el recurso natural aumentaron y la deuda pública disminuyó.

que depende de los siguientes factores: su propósito, origen de los ingresos, reglas de ingresos y egresos al fondo, relación con el presupuesto público general, tipo de institución gestora, tipo de institución encargada de sus operaciones, rendición de cuentas, transparencia, manejo de los activos, y atribución previa en el uso de los recursos. Para la mayor parte de los casos analizados, el contar con un fondo soberano mejora la posición fiscal de los gobiernos, principalmente aquellos que tienen predefinida la atribución de recursos, y que cuentan con los mejores índices de calidad institucional relacionada con los límites al ejecutivo y la competencia política. Los resultados de la literatura pueden ser agrupados en los siguientes:

- *La eficiencia de los FSR como estabilizadores fiscales depende del comportamiento de los precios de las materias primas.* Este punto obedece a la motivación inicial para establecer FSR con fines de estabilización fiscal. ¿Bajo qué premisas es un FSR una solución a la prociclicalidad fiscal? ¿Cuándo sirve un fondo de estabilización para blindar el gasto público del vaivén de los precios internacionales del petróleo? Básicamente, cuando se trata de cambios pasajeros en los precios y que fluctúan alrededor de una misma tendencia, con lo que un fondo de estabilización permite mantener el nivel de los ingresos públicos y por tanto el de la inversión pública. Por otro lado, cuando se trata de cambios permanentes, un fondo de estabilización tendría un alcance limitado. Según Claessens y Varangis (1994) ante esta situación los ciclos suelen tener una duración muy larga, por lo que el nivel de reservas en el fondo tendría que ser muy elevado, lo que lo haría muy costoso. En estos casos, el blindaje del gasto público obtendría mejores resultados a través de instrumentos financieros y de coberturas (Devlin y Titman, 2004). De esta manera, si la volatilidad del ingreso público proviene efectivamente de cambios repentinos en los precios del petróleo, la gestión de activos de los fondos tendría que tener una correlación negativa con el comportamiento de dichos precios.

- *La flexibilidad en las reglas de operación puede contribuir al buen funcionamiento de los FSR bajo un marco institucional estable.* Para comprender con mayor detalle las diferencias en el desempeño de los distintos FSR es necesario considerar la relación entre los objetivos y las reglas operacionales, así como el marco institucional y legal del país en el que se establecen. En particular, las reglas de operación de los FSR determinan su modo de funcionamiento y tienen principalmente tres objetivos: establecer cómo utilizar los recursos (acumulación y retiro), dónde invertirlos (en qué tipo de activos está permitido invertir y en qué proporciones), así como las provisiones en términos de gobernanza, la transparencia y la rendición de cuentas (Schields y Villafuerte, 2010). A lo largo de la literatura se enfatiza continuamente la necesidad de contar con una buena gobernabilidad, lo que incluye representación en el manejo y auditoría por parte de diferentes agentes que supervisen las cuentas de los fondos. Para cumplir con ello, las reglas de transparencia tienen que estar bien

especificadas, como la obligación de generar publicaciones de reportes y auditorías de la operación de los fondos, así como seguir prácticas basadas en méritos en la gestión de recursos humanos (Bagattini, 2011:19).

El debate sobre el tipo de reglas de operación gira en torno a dos elementos. El primero, si un FSR debe estar imbricado o no al presupuesto gubernamental, ya que su inclusión permitiría potenciar la eficiencia del gasto público. En el caso de Noruega, por ejemplo, los fondos están integrados completamente al presupuesto del gobierno, lo cual, para autores como Petersen y Budina (2002) sólo puede funcionar si hay un adecuado sistema de contabilidad, gobernanza y auditoría. Por otro lado, Das et al. (2010) argumentan que la idea de tener procedimientos y controles separados puede tener mejores resultados en un sistema débil de gestión de finanzas públicas, aunque la evidencia empírica no arroja resultados conclusivos.

El segundo debate se refiere a la rigidez de las reglas, que aunque puede ser percibida como un aspecto positivo para evitar el uso discrecional de recursos, cuando son demasiado estrictas, la probabilidad de que los gobiernos no se adhieran a ellas es mucho mayor. En Das et al. (2010) los autores sugieren que la ventaja de contar con reglas de operación rígidas es evitar que los ingresos públicos propensos a ser volátiles sean utilizados en el corto plazo, lo cual tendría efectos de moderación sobre el gasto público. Por otro lado, según estos autores, existen gobiernos que han recurrido a otro tipo de fuentes de financiamiento para hacer frente a incrementos de gasto público, y esta capacidad de endeudamiento puede ser mayor dado el aumento de los activos en los FSR. Hay gobiernos que han podido eludir las reglas de operación para llevar a cabo políticas fiscales cortoplacistas. Ahora bien, cuando las reglas de operación tienen más características rígidas, éstas pueden caducar ante cambios en las condiciones subyacentes, dado que la importancia de los FSR en los ingresos públicos puede variar en el tiempo. En algunos casos, las reglas de operación han tenido que ser modificadas e incluso eliminadas por cambios exógenos. (Das et al. 2010). La evidencia empírica no provee hasta ahora elementos irrefutables a favor de uno u otro argumento.

En el caso de México, el fondo, aunque sea gestionado de manera separada del presupuesto público, tiene gastos asignados, que obedecen a las reglas fijadas en las reglas de operación (ver siguiente sección). La ventaja de este mecanismo es que aporta certidumbre al flujo de ingresos para distintas categorías (en el caso de México, investigación, educación, presupuesto para la federación y estados, y otros, véase esquema 1), además de reducir el volumen de los fondos que puedan ser “extraídos”. Sin embargo, estas reglas pueden también tener consecuencias al no tener flexibilidad y capacidad de adaptación ante cambios de circunstancias. Ahora bien, en algunos casos, en donde la salida de los fondos ha sido discrecional estos han contribuido negativamente a la transparencia, la rendición de cuentas y la gobernabilidad como en Kuwait y Kiribati.

- *La calidad institucional tiene una incidencia directa sobre el buen funcionamiento de los FSR.* Existen autores que consideran que los países exportadores de petróleo con un FSR son países con una política fiscal más prudente, en comparación con aquellos que no cuentan con dichos fondos. Asik (2013) argumenta que los países exportadores de petróleo y sin FSR implementan políticas fiscales altamente pro-cíclicas, y que lo anterior disminuye (aunque sin llegar a ser contra-cíclicas) para los países con un FSR. Existe además un desacuerdo importante sobre el tipo de determinantes que han permitido que algunos países hayan podido lograr menor volatilidad en el gasto, mientras que para otros ha ocurrido exactamente lo contrario. Frankel et al. (2013) argumentan que los países en vías de desarrollo tienen dificultades para pasar de una política pro-cíclica (que desemboca en mayor volatilidad macroeconómica) a una política contra-cíclica, y atribuye dicho cambio ocurrido en ciertos países a su calidad institucional, definida como un indicador global que incluye el perfil de inversión (riesgo de expropiación, retrasos en los pagos y repatriación de beneficios), corrupción, funcionamiento del sistema legal y calidad burocrática (funcionamiento del gobierno). Por ejemplo, el artículo de Devlin ha demostrado que los fondos soberanos basados en recursos naturales, particularmente, en los países exportadores de petróleo incrementan la volatilidad fiscal. Sin embargo, Davis et al. (2001) muestran que el gasto público tiene una correlación menor con los ingresos petroleros en países con FSR que en los demás. Por otro lado, Ossowski et al. (2008) observan que los FSR (que ellos definen como unidades fiscales especiales) frecuentemente se usan sobre todo en países con marcos institucionales débiles, para proteger esos ingresos de los vaivenes políticos. Sin embargo, los FSR no son necesariamente una “isla de excelencia”, ya que también en estos casos, el éxito dependerá de la calidad de las instituciones fiscales. En resumen, la calidad institucional de un país, más que la existencia de un FSR, independientemente de sus reglas de operación, puede incidir sobre los resultados del mismo. Esto se puede ilustrar también en el debate respecto a la relación entre el FSR y el presupuesto de gobierno.

2.1.3 Estudios de caso: Los Fondos Soberanos de Riqueza y las crisis financieras

Dada la diversidad de los FSR, podemos centrarnos en países que tienen como objetivo explícito la estabilización fiscal, y cuya fuente de recursos es la exportación de materias primas (*commodities*). Estos son, según Kunzel *et al* (2011): Azerbaiyán, Bahrein, Chile, Irán, Kazajistán, Kuwait, México, Noruega, Rusia, Timor-Leste y Trinidad y Tobago.

En el caso de Chile, el primer fondo de estabilización se estableció como parte del programa de ajuste estructural en conjunto con el Banco Mundial para el periodo 1985-1988. Basch y Engel (1991) identifican una serie de deficiencias con este primer fondo de estabilización del cobre, siendo una de ellas la forma en que se determina del precio del cobre, cuya estimación servía

como referencia para que los excedentes fueran repartidos según las reglas operacionales entre el presupuesto del gobierno y el fondo. No obstante, y aunque el proceso de estimación de dicha variable no era claro, los autores enfatizan que los valores de los precios de referencia en el presupuesto se basaban sobre los precios pasados y no sobre las expectativas a futuro respecto del precio. Esto podía tener repercusiones sobre el nivel óptimo de acumulación de reservas, dado que ante expectativas de aumentos de precios podía tener más sentido aumentar el gasto corriente mientras que ante una expectativa de disminución de precios la estrategia óptima habría sido la contraria. Según Fasano (2000), dado que la determinación del precio no era clara, y que la utilización del fondo no tomaba en cuenta al estado de acumulación del mismo, existía el riesgo de tener un agotamiento en los recursos del fondo. No obstante, durante los primeros años de la existencia del fondo, los ingresos y gastos públicos no estuvieron muy correlacionados y el fondo pudo acumular reservas gracias al aumento del precio del cobre, y los recursos extraordinarios fueron utilizados para la amortización de la deuda pública (ESMAP, 2006). La gestión del fondo chileno es complementaria a la regla del balance estructural introducida desde 2001, con lo cual, el gasto público se ha aislado tanto del ciclo económico como de los precios del cobre (Saffirio, 2012). Estos últimos son estimados por un panel de 14 individuos designados por el ministerio de finanzas y provenientes de miembros de gobierno, partidos de oposición y de compañías mineras.

En el caso de Noruega, el “Government Pension Fund” se estableció en 1990 como un instrumento de política fiscal para apoyar la gestión de los ingresos petroleros. Aunque el objetivo primario de dicho fondo eran los ahorros, el gobierno decidió hacer uso del mismo cuando adoptó un paquete de estímulo fiscal en 2008; antes de la crisis, el FSR no tenía previsto explícitamente el uso como un fondo de estabilización, pero a partir de ella esta situación ha cambiado. Olsen (2012) explica que la utilización del fondo con fines de gasto público proviene del rendimiento del fondo por su inversión en activos financieros, que durante algunos años llegó a superar el 4%. Este fue el límite máximo que el gobierno autorizó para gastar en los años de la crisis. Dada la perspectiva de una disminución de los rendimientos futuros del fondo, la disciplina fiscal permitió disminuir la utilización de los fondos adicionales; de hecho, las reglas de operación especifican que el fondo puede ser utilizado para fomentar el crecimiento económico.

En el caso de Rusia, el fondo de estabilización se estableció en 2004, con el doble propósito de esterilizar entradas de petrodólares en la economía y el de acumular reservas para blindar el presupuesto público de una caída abrupta de los precios del petróleo.³⁵De acuerdo a sus reglas de operación, el fondo de estabilización solamente contribuía al presupuesto público en el caso en el que el barril cayera de un valor umbral de 27 dólares, y podría ser utilizado para fines sin

³⁵Este párrafo está basado en Chevrier (2009).

determinar si el fondo superaba la cifra del equivalente a los 18 mil millones de dólares. A partir de 2008, este fondo fue dividido en dos (el Fondo de Reserva y el Fondo de Bienestar Nacional), para permitir que uno funcionara como instrumento de ahorro y el otro como vehículo de inversión. La crisis de 2008 ocasionó que se modificara el marco legislativo para facilitar el acceso a los recursos del Fondo de Reserva para sostener el presupuesto y el Fondo de Bienestar Nacional para fortalecer el sistema bancario y los mercados financieros. También existieron una serie de prerrogativas que permitieron al gobierno tener acceso al Fondo de Reserva ante caídas mayores del precio del petróleo, sin pasar por el Dumas (parlamento ruso), además de utilizarlo para el repago de la deuda externa. El Fondo de Bienestar Nacional fue también utilizado para proveer de liquidez al banco de desarrollo Vneshekonombank y a los mercados financieros mediante la compra de activos domésticos rusos. Las reglas de operación consintieron cierto margen de maniobra para modificarlas, lo cual provocó que los FSR rusos tuvieran efectos positivos en el corto y el mediano plazos para las finanzas públicas y el sector financiero ruso, aunque aún están por verse los efectos a mediano plazo dadas las caídas del volumen disponible de ambos fondos y del precio del petróleo. Para Shemirani (2011), no obstante, se trata de un fondo muy poco transparente y con una gestión que ocasionó que la crisis vaciara en pocos años lo acumulado desde el inicio de operaciones del mismo.

El FSR de Timor-Leste tiene un diseño muy parecido al de Noruega. No obstante, la falta de disciplina fiscal no ha permitido tener los mismos rendimientos, dado que constantemente se incumplen las reglas de operación y el déficit público supera lo fijado por las mismas; por ello el fondo ha tenido una fuerte caída en los recursos. Éste también es el caso de Kazajistán, cuyo fondo fue establecido en 2001 y que no ha tenido los resultados esperados. A pesar de haber acumulado importantes sumas antes de la crisis del 2008, el gobierno ha cambiado constantemente las reglas de operación, además de carecer de un método fijo para asumir el precio de referencia que determina el destino de los fondos (ahorro o estabilización). (ESMAP, 2006; Porter y Rab, 2010).

2.1.4 Gobernabilidad y desempeño: una perspectiva general

¿Qué tanto incide la gobernabilidad al éxito en la gestión de los fondos? De los fondos soberanos incluidos en el análisis de Truman (2008), se seleccionaron aquellos que no tienen el financiamiento de las pensiones dentro de sus objetivos. En total son 44 fondos soberanos entre los cuales se incluye al anterior FEIP de México. En su gran mayoría, los fondos han sido creados recientemente (sólo los correspondientes a Arabia Saudita, Kiribati y Kuwait se establecieron en la década de 1950). No obstante, estos fondos no son los que mayor volumen manejan, ni tampoco son necesariamente aquellos que mayor éxito han tenido. El volumen de dichos fondos es muy heterogéneo, siendo el

mayor el “Abu Dhabi Investment Authority”, que maneja 687.5 mil millones de dólares, y el más pequeño el de Sao Tomé y Príncipe, con apenas 0.02 mil millones. Truman (2008) realiza un índice que toma en cuenta una serie de criterios que son consideradas “buenas prácticas” en términos de gestión de un FSR. Estos criterios son: estructura del fondo (objetivos bien definidos), gobernanza (papel del gobierno y de los gestores en cuanto a las decisiones de inversión), transparencia y rendición de cuentas, y comportamiento (tipo de inversiones permitidas, velocidad de ajuste y utilización de fondos externos).

El cuadro 2.1 expone el cambio de activos de cada fondo soberano entre 2008 y el 2013, tomando en cuenta los reportes de esos años publicados por Edwin M. Truman, y que tienen la ventaja de presentar datos estimados de manera homogénea.³⁶En este cuadro también se muestran los activos de FSR seleccionados entre los años 2008 y 2013 a partir de los reportes de Truman. Aún cuando son pocas observaciones y las experiencias son muy heterogéneas, si se analiza el cambio de los activos de los FSR en la crisis de 2008 con la puntuación obtenida en el Índice de Truman, se observa que la mayoría de los países con mayores pérdidas en dicho año son los que obtienen menor calificación en el índice y viceversa. Este resultado sirve como actualización y refrenda lo que la literatura ha venido repitiendo desde hace algunos años, en relación a que el contexto institucional y la gobernabilidad de los fondos son elementos indispensables para el éxito de los mismos.

Se podrían ilustrar los distintos componentes del índice de Truman utilizando el caso de México (sin incluir los elementos relacionados con el comportamiento del FEIP como inversionista). De acuerdo al Índice de Truman, el anterior FEIP de México se calificó con 40 puntos de 100 posibles, mientras que en 2013 había tenido un incremento del 20% en sus activos. En el caso de los indicadores de estructura, el caso de México “pierde” puntos por la falta de objetivos claros para la utilización de los recursos del fondo, así como la falta de una estrategia clara de inversión. En el caso de la gobernanza, el papel del gobierno y de los gestores del fondo queda relativamente indefinido (obteniendo para cada uno un total de 0.5 puntos de cada punto posible), mientras que en los indicadores de transparencia no se obtiene ningún punto. En rendición de cuentas, los indicadores también giran en torno a 0.5, principalmente por la baja frecuencia de los reportes publicados.

³⁶Se han excluido los casos anómalos, aquellos en donde el cambio porcentual en el volumen de activos fue mayor a 400% : este es el caso de Azerbaiyán, Irán, Santo Tomé y Príncipe, y dos fondos de los Emiratos Árabes Unidos, dado que existieron elementos externos que influyeron sobre la acumulación de fondos que recibieron durante ese periodo.

Cuadro 2.1FSR: fuentes de ingresos, calidad institucional y montos gestionados, 2008 y 2013

País	Nombre del Fondo	Fecha de inicio	Fuente de los recursos	Monto (2008; (miles de millones de dólares, EEUU)	Total de la nota máxima (Truman 2008)	Monto (2013; (miles de millones de dólares, EEUU)	Cambio en el monto de activos (%)	Sólo para recursos naturales
Argelia	Revenue Regulation Fund	2000	Recursos Naturales	47	27	55	17.02	17.02
Azerbaiyán	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	1999	Recursos Naturales	2	77	35	1650.00	
Botsuana	Pula Fund	1993	Recursos Naturales	7	55	5	-28.57	-28.57
Brunei Darussalam	Brunei Investment Agency	1983	Recursos Naturales	35	18	30	-14.29	-14.29
Canadá	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	Recursos Naturales	17	74	17	0.00	0.00
Chile	Economic and Social Stabilization Fund	2006	Recursos Naturales	15	70	6	-60.00	-60.00
China	China Investment Corporation	2007	Reservas internacionales	200	29	482	141.00	
	Shanghai Financial Holdings	2007	Superávits fiscales	1		1	0.00	
Gabón	Fund for Future Generations	1998	Recursos Naturales	0.4		0.4	0.00	0.00
Hong Kong	Exchange Fund Investment Portfolio	1993	Reservas internacionales, superávits fiscales	139	67	359	158.27	
Irán	Oil Stabilization Fund	2000	Recursos Naturales	10	23	54	440.00	
Kazajistán	National Fund for the Republic of Kazakhstan	2000	Recursos Naturales	23		76	230.43	230.43
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	1956	Recursos Naturales	1	29	0.6	-40.00	-40.00
Corea	Korea Investment Corporation	2005	Reservas internacionales	30	51	57	90.00	
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	Recursos Naturales	213	48	342	60.56	60.56
Libia	Libyan Investment Authority	2006	Recursos Naturales	50		56	12.00	12.00
Malaysia	Khazanah National Oil	1993	Superávits fiscales	18	38	40	122.22	
México	Income Stabilization Fund	2000	Recursos Naturales	5	47	6	20.00	20.00
Nigeria	Excess Crude Account	2003	Recursos Naturales	17	26	1	-94.12	-94.12
Noruega	Government Pension Fund–Global	1990	Recursos Naturales	375	92	720	92.00	92.00
Omán	State General Reserve Fund	1980	Recursos Naturales	13	20	8	-38.46	-38.46
Qatar	Qatar Investment Authority	2005	Recursos Naturales	60	9	115	91.67	91.67
Rusia	National Welfare Fund	2008	Recursos Naturales	32	51	171	6.88	6.88

País	Nombre del Fondo	Fecha de inicio	Fuente de los recursos	Monto (2008; (miles de millones de dólares, EEUU)	Total de la nota máxima (Truman 2008)	Monto (2013; (miles de millones de dólares, EEUU)	Cambio en el monto de activos (%)	Sólo para recursos naturales
	Reserve Fund	2008	Recursos Naturales	128	51	NC		0.00
São Tomé y Príncipe	National Oil Account	2004	Recursos Naturales	0.02	48	0.1	400.00	
Arabia Saudí	Saudi Arabian Monetary Agency	1952	Recursos Naturales	270		na		0.00
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	1981	Reservas internacionales, superávits fiscales, contribuciones del empleador	265	41	248	-6.42	
	Temasek Holdings	1974	Empresas públicas	110	45	174	58.18	
Sudan	Oil Revenue Stabilization Account	2002	Recursos Naturales	0.1	20	0.1	0.00	0.00
Timor-Leste	Petroleum Fund	2005	Recursos Naturales	2	80	N.D.		0.00
Trinidad and Tobago	Heritage and Stabilization Fund	2007	Recursos Naturales	2	53	5	150.00	150.00
Emiratos Árabes Unidos	Emirates Investment Authority	2007	Recursos Naturales	N.D.		6		
Emiratos Árabes Unidos (Abu Dhabi)	Abu Dhabi Investment Authority and Council	1976	Recursos Naturales	687.5	9	627	-8.80	-8.80
	International Petroleum Investment Company	1984	Recursos Naturales	12		65	441.67	
	Mubadala Development Company	2002	Recursos Naturales	10	15	55	450.00	
Emiratos Árabes Unidos (Dubái)	DIFC Investments	2006	Recursos Naturales	N.D.		0.5		
	Dubai International Capital Investment Corporation of Dubai	2004	Recursos Naturales	13		13	0.00	0.00
	Investment Corporation of Dubai	2006	Recursos Naturales	82		70	-14.63	-14.63
	Istithmar World	2003	Recursos Naturales	12	14	12	0.00	0.00
Estados Unidos	Alaska Permanent Fund	1976	Recursos Naturales	37	94	47	27.03	27.03
	Permanent Mineral Trust Fund (Wyoming)	1974	Recursos Naturales	4	91	6	50.00	50.00
	Severance Tax Permanent Fund (New Mexico)	1973	Recursos Naturales	5	86	4	-20.00	-20.00
Venezuela	Macroeconomic Stabilization Fund	1998	Recursos Naturales	1	23	0.8	-20.00	-20.00

País	Nombre del Fondo	Fecha de inicio	Fuente de los recursos	Monto (2008; (miles de millones de dólares, EEUU)	Total de la nota máxima (Truman 2008)	Monto (2013; (miles de millones de dólares, EEUU)	Cambio en el monto de activos (%)	Sólo para recursos naturales
	National Development Fund	2005	Recursos Naturales	21	20	0.8	-96.19	-96.19

Fuente: Truman (2008) y (2015).

2.2 Consideraciones finales

La experiencia internacional abordada en este capítulo constituye un marco de referencia sobre el cual se podrá comparar el desempeño del FMPED, una vez que éste cuente con recursos suficientes y se den las condiciones necesarias para que pueda cumplir con las funciones de estabilizador fiscal y actor clave en una política contra-cíclica, que le han sido encomendadas.

Referencias

- Aizenman, Joshua, y Reuven Glick (2010), “Asset Class Diversification and Delegation of Responsibilities between Central Banks and Sovereign Wealth Funds.” NBER Working Paper. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Asik, Gunes A. (2013), “Stabilization Funds in Oil-Rich Countries and Fiscal Policy: (A)cyclicalidad?”, mimeo.
- Bagattini, Gustavo Yudi. “The Political Economy of Stabilization Funds: Measuring Their Success in Resource-Dependent Countries.” *IDS Working Papers* 2011, núm. 356 (el 1 de enero de 2011): 01–60. doi:10.1111/j.2040-0209.2011.00356_2.x.
- Balding, Christopher. *Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money and Politics*. Oxford University Press, 2012.
- Basch, Manuel y Engel, Eduardo (1991). “Shocks transitorios y mecanismos de estabilización: el caso chileno”, en Engel, Eduardo y Meller, Patricio. Shocks externos y mecanismos de estabilización. CIEPLAN, Chile.
- Das, Mr. Udaibir S., Mr. Adnan Mazarei, y Han van der Hoorn. *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers*. International Monetary Fund, 2010.
- Del Río Monges, Jaime; Rosales Reyes, Maritza; Pérez Benítez, Noel (2015a), “Más vale tarde que nunca: ¿Qué es, cómo funciona y cuál es el potencial del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo?”, mimeo.

- Del Río Monges, Jaime; Rosales Reyes, Maritza; Pérez Benítez, Noel (2015b), “México puede aprovechar las lecciones de las mejores prácticas internacionales en la gestión de fondos petroleros”, mimeo.
- ESADE, *Informe de Fondos Soberanos*, varios años.
<http://www.esade.edu/homepage/esp/newsroom/for-the-media/fondos-soberanos>
- Fasano, Ugo. “Review of the Experience with Oil Stabilization and Savings Funds in Selected Countries.” SSRN ScholarlyPaper. Rochester, NY: Social ScienceResearch Network, el 1 de junio de 2000. <http://papers.ssrn.com/abstract=879846>.
- Fondo Monetario Internacional “Safe Assets: Financial System Cornerstone? Global Financial Stability Report”, 2012.
- Fondo Monetario Internacional “World Economic Outlook Database”, 2015.
- Frankel, Jeffrey A., Carlos A. Vegh, y Guillermo Vuletin. “On Graduation from Fiscal Procyclicality.” *Journal of Development Economics* 100, núm. 1 (2013): 32–47. doi:10.1016/j.jdeveco.2012.07.001.
- Griffith-Jones, Stephany, y José Antonio Ocampo. “Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective.” Oxford University Press, 2012.
- Jeanne, Olivier, y Romain Ranciére. “The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications*.” *The Economic Journal* 121, núm. 555 (el 1 de septiembre de 2011): 905–30. doi:10.1111/j.1468-0297.2011.02435.x.
- Lu, Yinqiu; Mulder, Christian y Papaioannou, Michael (2010), “From reserves accumulation to Sovereign Wealth-Fund: Policy and Macrofinancial Considerations”, en Das, Mr Udaibir S., Mr Adnan Mazarei, y Han van der Hoorn. *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers*. International Monetary Fund, 2010.
- México Evalúa (2014), *Descifrando la caja negra del gasto. México Evalúa, Centro de Análisis de Políticas Públicas*, A.C. Abril, 2014.
- Monk, Ashby H. B. “Sovereignty in the era of global capitalism: the rise of sovereign wealth funds and the power of finance.” *Environment and Planning A* 43, núm. 8 (2011): 1813–32. doi:10.1068/a43326.
- Olsen, Oystein (2012) “Economic perspectives: Address by governor Oystein Olsen to the Supervisory Council of Norges Bank and invited guests on Thursday 16 February 2012”. Norges Bank.
- Petersen Christian E. and Budina Nina (2002) “Governance Framework of Oil Funds: The Case of Azerbaijan and Kazakhstan”. Presentation to the workshop on petroleum revenue management, World Bank, Washington, D.C., October 23-24.

- Ramírez de la O, Rogelio (2014), “Fondo Mexicano del petróleo para la estabilización y el desarrollo, México, DF: Fundación Friedrich Ebert en México.
- Schmidt-Hebbel, Klaus. “Fiscal Institutions in Resource-Rich Economies: Lessons from Chile and Norway.” Documentos de Trabajo. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile., 2012.
- Shemirani, Manda (2011), *Sovereign Wealth Funds and International Political Economy*. Ashgate: Farnham and Burlington.
- Sinnott Emily, Nash John y De La Torre Augusto (2010): *Natural Resources in Latin America and the Caribbean. Beyond Booms and Busts*. The World Bank, Washington D.C.
- Sugawara, Naotaka. *From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries*. International Monetary Fund, 2014.
- Truman, Edwin M. “Are Asian Sovereign Wealth Funds Different?” SSRN Scholarly Paper. Rochester, NY: Social Science Research Network, el 1 de diciembre de 2011. <http://papers.ssrn.com/abstract=1970746>.
- . *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?* Peterson Institute, 2011.
- Van Der Ploeg, Frederick (2011): “Natural Resources: Curse or Blessing?,” *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, vol. 49(2), pp 366-420, June

Conclusiones generales

El FMPED es un fondo soberano de riqueza que contribuirá a hacer más eficiente y transparente el proceso de administración y distribución de recursos petroleros. Asimismo, el fondo puede ser el instrumento por medio del cual México podría aprovechar de forma inter-temporal los beneficios que obtiene de un recurso no renovable y finito, como lo es el petróleo; sin embargo, para lograrlo requiere acumular ahorro de largo plazo en su reserva, cuyos recursos podrían invertirse y generar rendimientos.

En la presente investigación se argumenta que una condición necesaria para facilitar la acumulación de ahorro de largo plazo en la reserva del FMPED es la reducción de las contribuciones que deberá hacer dicho fondo al PEF. En este sentido, el requisito para que el FMPED pueda ser el instrumento que permita aprovechar de forma inter-temporal la riqueza petrolera de México, y para que opere de forma óptima como un mecanismo de respuesta contra-cíclica ante crisis económicas y como una palanca de impulso al desarrollo nacional, es la reducción de la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros; ciertamente un reto grande. La elevada dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos obtenidos a partir de un recurso no renovable y finito como lo es el petróleo, las hace vulnerables a la volatilidad en su precio y a caídas en las plataformas de producción y exportación de dicho hidrocarburo.

De cumplirse la primera condición de que exista una acumulación significativa y creciente de ahorro de largo plazo, entonces el FMPED podrá estar en condiciones de ser utilizado estratégicamente tanto como un instrumento de respuesta contra-cíclica frente a escenarios económicos adversos que afecten la fortaleza fiscal, como uno que haga la vez de palanca para impulsar de forma sostenible al desarrollo de México. Si bien la acumulación de ahorro de largo plazo en la Reserva del FMPED puede llevar tiempo antes de que esté en condiciones para operar de forma óptima como palanca para el desarrollo y como un instrumento de respuesta contra-cíclica, se considera necesario analizar cuál podría ser la orientación estratégica de los recursos de dicho fondo en dichas funciones. La investigación también incluyó un análisis sobre la experiencia internacional en el uso de FSRs como mecanismos de estabilización, el cual aporta un marco de referencia que permitirá comparar el desempeño del FMPED como estabilizador fiscal y mecanismo de respuesta contra-cíclica ante situaciones económicas adversas.

Índice de siglas y acrónimos

CFE: Comisión Federal de Electricidad

CGPE: Criterios Generales de Política Económica

EPE: Empresa Productiva del Estado

FEIEF: Fondo para la Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas

FEIPEMEX: Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos

FEIP: Fondo para la Estabilización de los Ingresos Petroleros

FMI: Fondo Monetario Internacional

FMPEd: Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo

FSR: fondos soberanos de riqueza

ISR: impuesto sobre la renta

LFMPED: Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo

LFPRH: Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria

LIF: Ley de Ingresos de la Federación

OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos

PEF: Presupuesto de Egresos de la Federación

PIB: Producto Interno Bruto

SHCP: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El Instituto Belisario Domínguez es un órgano especializado encargado de realizar investigaciones estratégicas sobre el desarrollo nacional, estudios derivados de la agenda legislativa y análisis de la coyuntura en campos correspondientes a los ámbitos de competencia del Senado con el fin de contribuir a la deliberación y la toma de decisiones legislativas, así como de apoyar el ejercicio de sus facultades de supervisión y control, de definición del proyecto nacional y de promoción de la cultura cívica y ciudadana.

El desarrollo de las funciones y actividades del Instituto se sujeta a los principios rectores de relevancia, objetividad, imparcialidad, oportunidad y eficiencia.