

## NORUEGA

### INFORME SOBRE LA GESTIÓN DEL FONDO SOBERANO DE LAS PENSIONES EN 2015<sup>7</sup>

El objetivo del Fondo Soberano de las Pensiones noruego es tanto financiar políticas a largo plazo como las futuras pensiones de jubilación. Solo una gestión seria y sólida puede beneficiar tanto a las actuales como a las futuras generaciones. El conocido como Fondo Soberano noruego en realidad se compone de dos fondos:

- El Fondo de Pensiones “Global” (en adelante, FG) gestionado por Norges Bank, y
- El Fondo de Pensiones “Noruega” (en adelante, FN), gestionado por Folketrygdfondet.

En ambos casos la gestión se realiza conforme al mandato del Ministerio de Finanzas, que es quien elabora el presente informe sobre la gestión de ambos fondos, y de reflexión acerca de futuras inversiones.

#### La estrategia de inversión del Fondo

El objetivo de inversión del Fondo es lograr la mayor rentabilidad con un nivel de riesgo moderado. Las estrategias de inversión del FG y del FN se establecen en sendos mandatos del Ministerio de Finanzas, y se reflejan, entre otros aspectos, en los índices de referencia. En ambos casos, la renta variable se fija en el 60 %, compensando así rentabilidad a largo plazo y riesgo. No obstante, Norges Bank y Folketrygdfondet pueden desviarse ligeramente de los índices de referencia establecidos por el Gobierno, aprovechando las ventajas competitivas de ambos fondos y con la idea de lograr incluso mejores resultados de los previstos por el Ministerio de Finanzas.

#### Buen comportamiento en un año complicado

Los mercados financieros han estado agitados en 2015. El año se ha caracterizado por los bajos intereses, el descenso del precio del barril de Brent y una débil previsión para los mercados emergentes. El FG logró una rentabilidad anual del 2,7 %, muy inferior a lo acostumbrado. Las inversiones inmobiliarias fueron las más rentables, y la renta fija, la menos.

El valor del FG al final de 2015 era de casi 800.000 millones de euros (más de 7 trillones de coronas) una vez deducidos los gastos de gestión. Esto significa que en 2015 el FG incrementó su valor en un más de 100.000 millones de euros (1 trillón de coronas). Los ingresos por los beneficios del petróleo supusieron unos 5.350 millones de euros, y rendimientos financieros en otras divisas supusieron hasta 37.500 millones de euros. Por tanto, más de la mitad del incremento de valor del FG

<sup>7</sup> **Fuentes:** Informe número 23 al Storting (Parlamento noruego) sobre la gestión del Fondo Soberano de las Pensiones en 2015.

se debió a la depreciación de la corona noruega, lo que no afecta al poder adquisitivo internacional del FG.

La rentabilidad real del FG en 2015 fue de un 1,8 %, una vez deducidos los gastos de gestión. En el periodo 1998-2015, el FG ha obtenido una rentabilidad media anual del 3,7 %. Cada año, el FG recibe ingresos en la forma de dividendos, intereses y rentas.

Los mercados financieros nórdicos tuvieron un comportamiento mejor que el mercado internacional. Por ello, el FN (que solo invierte en los parques vecinos) obtuvo una rentabilidad del 7 %, lo que le permitió acabar el año con un valor de más de 21.000 millones de euros (198.000 millones de coronas), siendo la rentabilidad neta anual del 4,7 %.

Tanto el Norges Bank como el Folketrygdfondet tratan de maximizar la rentabilidad neta manteniendo los gastos de gestión bajos, los cuales además están limitados por el Ministerio de Finanzas. Comparados con el capital que gestionan, los costes de gestión del FG fueron del 0,06 %, y los del FN, del 0,09 %. Ambos porcentajes se encuentran dentro de los límites establecidos por el Ministerio, y son bajos comparados con los costes de gestión de otros fondos equivalentes.

### **Incertidumbre sobre el futuro valor del Fondo Soberano**

El valor de mercado del FG prácticamente se ha doblado en el trienio 2013-2015. La rentabilidad obtenida en este periodo ha estado muy por encima de las previsiones, y, adicionalmente, el FG ha recibido ingresos sustanciales del gas y del petróleo. En todo caso, no hay que perder de vista que la mitad de ese incremento se ha debido a la depreciación de la corona. Aunque el futuro comportamiento de estas variables es incierto, todo indica que en el futuro el Fondo crecerá a un ritmo menor.

El valor del Fondo además está condicionado por las transferencias recibidas y/o emitidas desde el Fondo. El FG es parte de la política fiscal y aporta fondos al presupuesto del Estado. En los últimos diez o quince años, los altos niveles de producción alcanzados en el gas y el petróleo y los altos precios contribuyeron al rápido crecimiento del Fondo. Sin embargo, la producción parece haber alcanzado su pico, y los precios se han desplomado, reduciendo significativamente los ingresos obtenidos por el FG por dicha actividad. Paralelamente, se ha ido haciendo un uso cada vez mayor del dinero del FG para equilibrar el presupuesto del Estado, de tal manera que en 2016 se ha alcanzado la cifra de 22.300 millones de euros. El FG no solo ingresa menos, sino que se ve cada vez se ve más minorado.

### **Inversiones en valores no cotizados**

Un tema importante en el informe de este año gira en torno a las inversiones en valores no cotizados, concretamente, inversiones inmobiliarias. El Ministro de Finanzas ha valorado la posibilidad de incrementar las inversiones inmobiliarias del FG, y sobre todo, de autorizar las inversiones inmobiliarias en empresas que no cotizan en ninguna Bolsa. También se ha valorado la posibilidad de que el otro Fondo, el FN, pueda realizar inversiones inmobiliarias no cotizadas.

El Fondo invierte principalmente en renta fija y variable (bonos y acciones). Al ser valores bursátiles, se puede realizar un seguimiento de los mismos a bajo coste, y diversificar para reducir riesgos. Los valores no bursátiles, por su parte, no ofrecen esa posibilidad de diversificar, su gestión es más compleja, y se requiere un conocimiento muy específico para ello. Además, no hay índices de referencia para su seguimiento.

En 2008 se decidió que el FG debía invertir hasta un 5 % de su cartera en un el mercado inmobiliario, creando de hecho una cartera aparte. Hasta el momento se ha logrado que esa cartera inmobiliaria represente el 3 % del FG, y va en aumento. De hecho, el Ministerio de Finanzas prevé elevar el límite de inversiones inmobiliarias no cotizadas hasta el 7 %, dada su rentabilidad.

### **Nuevas normas sobre información y gestión del FG**

El Ministerio de Finanzas quiere imprimir la mayor transparencia posible en la gestión del FG. El Fondo en la actualidad es considerado uno de los más transparentes del mundo. La transparencia facilita el debate y la comprensión de la gestión del FG, y sienta las bases que permiten evaluar la gestión del Norges Bank. El nuevo mandato ahora requiere, entre otros aspectos, informar sobre estrategias de inversión, las fuentes de posibles rendimientos positivos y negativos, y los resultados alcanzados con todas y cada una de las estrategias de inversión, especialmente aquellas que entrañen más costes o más riesgo. Incluso, Norges Bank debe realizar una valoración pública sobre su gestión del Fondo.

### **Inversiones (socialmente) responsables**

El Fondo Soberano tiene unos objetivos financieros predominantes, está claro, pero a su vez quiere ser un inversor responsable. Los mandatos del Ministerio para el FG y el FN se remiten a estándares internacionalmente reconocidos de inversiones responsables.

El Ministerio de Finanzas ha adoptado unas Instrucciones sobre la Ética de las Inversiones a aplicar con respecto a las compañías en las que el FG trabaja. Se encuentran excluidas compañías por los productos que comercializan, como por ejemplo, tabaco, armas y carbón. También se excluye a aquellas cuya conducta no es aceptable, por ejemplo, por violar los derechos humanos o ser perjudicial para el medio ambiente. En 2016 se han incluido dos nuevos criterios de exclusión: compañías con emisiones incontroladas de gases de efecto invernadero a la atmósfera, y compañías energéticas que dediquen o utilicen más de un 30 % de su producción al carbón para centrales térmicas.

Por último, y como parte de sus esfuerzos por realizar inversiones responsables, el FG dedica parte de su cartera a inversiones verdes (casi 6.000 millones de euros), pese a que la rentabilidad de estas inversiones es inferior a la rentabilidad global.