



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

**EL BOOM DEL GAS NORUEGO.
Noruega como proveedor de
hidrocarburos para Europa Occidental
durante la crisis energética europea
(2022-2023)**

Autor: Irene Guede García
Director: Eszter Wirth

MADRID | Marzo 2024

Resumen

La guerra en Ucrania que estalló en febrero de 2022 y las consecuentes medidas europeas contra Rusia desestabilizaron el mercado de hidrocarburos y provocaron una subida extraordinaria en los precios de la energía. En Europa Occidental se vivió una situación de crisis energética, pues el principal proveedor de gas natural de la región, Rusia, dejó de serlo, aumentando el peso de Noruega y Estados Unidos en las importaciones de hidrocarburos de la Unión Europea.

A raíz de esta situación, Noruega experimentó un *boom* en su producción y exportación de hidrocarburos, en especial de gas natural, con el fin de contrarrestar la caída en las importaciones rusas; beneficiándose asimismo del contexto internacional del alza en los precios de la energía. Dado que actualmente existen posturas a favor y en contra de considerar a Noruega como beneficiario pasivo de la guerra en Europa, el análisis realizado en el presente trabajo confirma que, efectivamente, Noruega sí ha resultado ser un beneficiario pasivo de la guerra. Esto se sustenta en el aumento extraordinario de la aportación del sector de los hidrocarburos observado en los principales indicadores macroeconómicos de la economía: PIB, exportaciones e ingresos estatales.

Palabras clave:

Noruega, Fondo Soberano Noruego, petróleo, gas natural, crisis energética europea.

Resumen inglés

The war in Ukraine that erupted in February 2022 and the subsequent European measures against Russia destabilized the energy market, leading to an extraordinary surge in energy prices. Western Europe experienced an energy crisis, as the main supplier of natural gas to the region, Russia, ceased to be, increasing the reliance on Norway and the United States for hydrocarbon imports within the European Union.

In response to this situation, Norway experienced a boom in its production and export of hydrocarbons, especially natural gas, to offset the decline in Russian imports, and benefiting from the international context of rising energy prices. Given the current debates regarding whether Norway should be considered a passive beneficiary of the war in Europe, the analysis conducted in this study confirms that, indeed, Norway has emerged as a passive beneficiary of the conflict. This is supported by the extraordinary increase in the contribution of the hydrocarbon sector observed in the major macroeconomic indicators: GDP, exports and state revenues.

Palabras clave inglés:

Norway, Norwegian Sovereign Wealth Fund, crude oil, natural gas, European energy crisis.

Índice

1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1. Justificación e importancia del tema.....	7
1.2. Objetivos e hipótesis inicial.....	7
1.3. Metodología.....	8
2. ESTADO DE LA CUESTIÓN.....	8
2.1. El gas natural.....	9
2.2. Petróleo.....	13
3. MARCO TEÓRICO.....	17
3.1. Teoría del Estado Rentista.....	17
3.2. Ganancias de guerra (<i>war profiteering</i>).....	21
3.3. El caso noruego ante la guerra en Ucrania.....	23
4. NORUEGA Y SU ECONOMÍA BASADA EN LOS HIDROCARBUROS.....	25
4.1. Evolución histórica y desarrollo económico de Noruega.....	25
4.1.1. Noruega: evolución histórica y decisión de no ingresar en la UE.....	25
4.1.2. La transición de la economía hacia un modelo basado en los hidrocarburos.....	27
4.2. Análisis cuantitativo de la economía noruega: dependencia de los hidrocarburos antes de la guerra de Ucrania (2021).....	29
4.2.1. Variables macroeconómicas de Noruega hasta 2021.....	30
4.2.2. Cuentas públicas de Noruega hasta 2021.....	36
4.3. Formación y funcionamiento del Fondo Soberano Noruego.....	43
4.4. Recapitulación.....	46
5. NORUEGA EN EL ESCENARIO EUROPEO: UN PAPEL DESTACADO EN EL MERCADO DE LOS HIDROCARBUROS.....	47
5.1. Noruega en un mercado de precios al alza: análisis de variables macroeconómicas y cuentas públicas en 2022 y 2023.....	48
5.2. Impacto de la nueva coyuntura económica en la sociedad noruega.....	54
5.3. Evaluación del desempeño del Fondo Soberano Noruego.....	57
5.4. Recapitulación.....	60
6. CONCLUSIONES Y LECCIONES APRENDIDAS.....	62
7. LIMITACIONES.....	64
8. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO.....	65
9. BIBLIOGRAFÍA.....	66
10. ANEXO.....	70

Índice de figuras

GRÁFICOS

Gráfico 1: Indicadores macroeconómicos para el sector hidrocarburífero (1971-2024*). (Porcentaje).....	30
Gráfico 2: Producción y exportaciones de hidrocarburos en Noruega (1990-2022). (En GWh).	31
Gráfico 3: Exportaciones totales Noruega (1990-2022). (A precios corrientes en millones de NOK).....	33
Gráfico 4: Evolución del PIB y las exportaciones netas en Noruega 1990-2022. (A precios corrientes, millones de NOK).	35
Gráfico 5: Exportaciones netas de hidrocarburos como porcentaje del PIB (1990-2022).	36
Gráfico 6: Saldo presupuestario no petrolero real y estructural (1970-2020). (Porcentaje del PIB de Noruega).	37
Gráfico 7: Ingresos hidrocarburíferos y gasto financiado con los ingresos hidrocarburíferos en la economía (1970-2050). (Porcentaje del PIB de Noruega).	40
Gráfico 8: Flujo neto de efectivo del gobierno proveniente de actividades hidrocarburíferas, 1971-2022. (En mil millones de NOK - precios corrientes 2024). ...	43
Gráfico 9: Sectores de inversión del Fondo Gubernamental de Pensiones Global en 2022.	46
Gráfico 10: Evolución de los precios del petróleo y el gas natural en Europa (2015-2023). (En dólares por barril).	48
Gráfico 11: Superávit general conjunto del presupuesto fiscal y del Fondo Soberano (1970-2023). (Porcentaje del PIB de Noruega).	52
Gráfico 12: Proporción del déficit fiscal no petrolero real con respecto al total de gastos en el presupuesto (2007-2023). (Porcentaje del PIB de Noruega).	52
Gráfico 13: Tasa de desempleo en Noruega por años (2006-2023). (En porcentaje de la población activa).....	56
Gráfico 14: Valor del Fondo Soberano Noruego y evolución como porcentaje del PIB continental (eje derecho) (2001-2023). (A precios corrientes, en millones de NOK – eje izquierdo).....	58
Gráfico 15: Retorno anual y rentabilidad acumulada anualizada (1998-2023). (Porcentaje).....	59

Gráfico 16: Retorno anual según la tipología de activo (1998-2023). (Porcentaje).....	60
---	----

MAPAS

Mapa 1: Principales movimientos comerciales de gas natural en 2021. Flujos comerciales a nivel mundial. (En mil millones de metros cúbicos).....	10
Mapa 2: Descripción general de los flujos físicos de gas en Europa en 2023.....	12
Mapa 3: Principales movimientos comerciales de petróleo en 2021. Flujos comerciales a nivel mundial. (En millones de toneladas).	15

TABLAS

Tabla 1: Principales importaciones de gas natural de la UE en 2022.....	11
Tabla 2: Flujos de gas por gasoducto desde Noruega hasta la UE en 2023.	12
Tabla 3: Países con las mayores reservas probadas en 2020.	14
Tabla 4: Origen de las importaciones de productos refinados del petróleo en la UE (2021-2023). (En millones de toneladas mensuales).....	16
Tabla 5: Porcentaje de cambio en las importaciones de petróleo en la UE entre 2021 y 2022.	17
Tabla 6: Principales plantas hidrocarburíferas de producción en Noruega 2023.	29
Tabla 7: Principales países importadores de hidrocarburos procedentes de Noruega (2020).	33
Tabla 8: Impuestos sobre el sector hidrocarburífero (1975-2023).	41
Tabla 9: Evolución de indicadores macroeconómicos (2019-2023). (A precios corrientes).	49
Tabla 10: Cálculo de los impuestos del petróleo en 2022.	54

Índice de acrónimos

- CEE: Comunidad Económica Europea
- EEE: Espacio Económico Europeo
- EEUU: Estados Unidos
- ETN: Compañías Petroleras Transnacionales
- FMI: Fondo Monetario Internacional
- GNL: Gas Natural Licuado
- IEAP: Impuesto Extraordinario sobre las Actividades Petroleras
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- NBIM: Norges Bank Investment Management
- NOC: National Oil Company / Empresa Petrolera Estatal
- NOK: Corona noruega
- OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
- PCN: Plataforma Continental Noruega
- PIB: Producto Interior Bruto
- RST: Rentier State Theory / Teoría del Estado Rentista
- SDFI: State's Direct Financial Interest / Interés Financiero Directo del Estado
- UE: Unión Europea

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Justificación e importancia del tema

La motivación del presente trabajo surge tras la observación del aumento extraordinario en los precios de los hidrocarburos tras el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania en febrero de 2022. Esta coyuntura afectó a las economías de Europa Occidental, que tuvieron que ajustarse a los precios *spot*¹ del mercado global para la importación de hidrocarburos tras el paquete de medidas sancionadoras hacia Rusia, provocando una disminución en la importación de energía rusa. La situación también se produjo debido a que Rusia cortó el flujo del gasoducto Nord Stream a través del cual Europa Occidental obtenía una parte importante del gas. En este contexto, Noruega y Estados Unidos se alzan como los mayores proveedores de hidrocarburos para la Unión Europea, dada la situación de apoyo mutuo entre las regiones.

Gracias a este escenario, Noruega aumentó de forma considerable la producción y exportación de hidrocarburos hacia Europa Occidental en 2022 y 2023, beneficiándose de los altos precios de la energía y obteniendo grandes ingresos a expensas de los países europeos, en los que se vivió una situación de crisis energética.

1.2. Objetivos e hipótesis inicial

El objetivo principal es analizar si Noruega, como país productor de hidrocarburos, se ha beneficiado del aumento en los precios de la energía debido a la guerra ruso-ucraniana, aprovechando la coyuntura internacional para exportar petróleo y gas natural a unos precios más elevados a Europa Occidental.

Tras el objetivo principal, también se explorará el desempeño del Fondo Soberano Noruego, dado que se trata de la institución a la que se transfieren los ingresos derivados de los hidrocarburos.

Por otro lado, se evaluarán los beneficios y las repercusiones económicas y sociales que ha tenido esta situación en la sociedad noruega, analizando si los altos precios de los hidrocarburos han tenido un beneficio para la sociedad, incluyendo su impacto en el Estado de bienestar.

¹ El precio spot es el precio al que se negocian los activos en el mercado para las transacciones inmediatas. Es contrario al precio futuro (o *forward*), en el cual se pacta un precio pero las transacciones y el pago ocurren a posterior.

De acuerdo con ello, el presente trabajo se basará en la hipótesis inicial de que Noruega ha sido un beneficiario de la guerra, obteniendo beneficios y desorbitados ingresos hidrocarburíferos por el aumento de los precios de los hidrocarburos y por ser uno de los proveedores principales de energía a la Unión Europea.

1.3. Metodología

En el presente trabajo, se aplicará una metodología deductiva, que intenta, a través del análisis y la discusión de distintas fuentes de información, obtener conclusiones razonadas que respalden la hipótesis inicial de que Noruega ha sido un beneficiario pasivo de la guerra. Por tanto, se hará un análisis documental y una revisión de la literatura relacionada con Noruega como productor de hidrocarburos. La información utilizada constará tanto de fuentes primarias como secundarias, principalmente de ResearchGate, Google Scholar y Dialnet.

Por otro lado, para cuantificar el impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania y los precios de los hidrocarburos en la economía noruega se utilizará una estadística descriptiva, obteniendo la información a través de bases de datos como *Statistics Norway*, Eurostat, Banco Mundial, *Norwegian Petroleum* y NBIM. Además, se aprovechará la web del gobierno noruego para recopilar información sobre los presupuestos nacionales, teniendo especial relevancia aquellos documentos de 2022 y 2023, objeto del estudio.

2. ESTADO DE LA CUESTIÓN

Los recursos energéticos como el gas natural y el petróleo han pasado de tener una importancia meramente como fuentes de energía a tener una importancia comercial y geopolítica mundial, donde los países exportadores los utilizan para aumentar su influencia y llevar a cabo sus propias políticas nacionales y regionales, y los países importadores acentúan su vulnerabilidad como consumidores, llegando a comprometer su propia seguridad energética (Valle Padilla, 2014).

Tras el estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania, la Unión Europea (UE) reaccionó con un gran paquete de medidas contra Rusia, afectando de forma directa e indirecta a los flujos de petróleo y gas natural. Debido a ello, los proveedores de

hidrocarburos hacia la Unión aumentaron progresivamente en 2022 y 2023. Por ello, en 2022, las importaciones de hidrocarburos hacia la UE no solo no se vieron afectadas, sino que crecieron, pasando de aproximadamente 30 mil millones de euros en 2021 a aproximadamente 60 mil millones de euros en 2022 (Eurostat, 2024).

Con respecto a los productos específicos, la participación de la importación de petróleo en las importaciones totales en la UE aumentó casi un 2% en 2022 respecto a 2021, pasando del 9,1% en 2021 al 11% en 2022, con una ligera caída en 2023 hasta el 10,6%. Por otro lado, la participación de las importaciones de gas natural aumentó desde el 5,1% en 2021 hasta el 10,8% en 2022, cayendo de vuelta hasta los 6,5% en 2023 (Eurostat, 2024). Esta fluctuación en la participación de los hidrocarburos respecto a las importaciones de la UE se debió a la gran volatilidad de los precios.

En los siguientes apartados del presente trabajo se ahondará más en las dinámicas del gas natural y el petróleo en la Unión Europea, así como en el cambio en los flujos de los hidrocarburos en 2022 dada la situación de crisis en Europa por la guerra entre Rusia y Ucrania.

2.1. El gas natural

El gas natural es una de las fuentes de energía más utilizadas en la UE, pues produce menos gases de efecto invernadero que otros combustibles fósiles como el petróleo o el carbón, y es un recurso versátil, pudiéndose utilizar tanto en el sector doméstico, comercial, industrial, y para la generación de electricidad (Correa & Castrillón, 2008). En 2021, el consumo de gas natural en la UE se utilizó principalmente para la generación de electricidad y calefacción (31,4%), el sector doméstico (24%), el sector industrial (22,6%), y el sector servicios (10,6%) (Consejo Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2023).

Generalmente, la demanda de gas natural es estacional, con una mayor demanda en los meses de invierno (conocido como *heating season*), que en los meses de verano (*injection season*). No obstante, el factor meteorológico influye en la demanda, pudiéndose dar inviernos más cálidos y veranos más fríos.

La importación de gas natural se produce a través de dos vías: los buques metaneros y los gasoductos; dependiendo de la distancia entre el punto de origen y destino. Actualmente, dado que las reservas de gas natural se encuentran principalmente

A pesar de que Rusia ha disminuido el suministro de gas natural a Europa debido a las sanciones impuestas por la UE al Kremlin por la guerra con Ucrania en 2022 y al cierre del gasoducto Nord Stream, que atraviesa el mar Báltico hasta Alemania, no se puede decir lo mismo de las exportaciones de GNL a la Unión. Como explica la organización sin ánimo de lucro Global Witness (2023): “los países de la Unión Europea están comprando significativamente más gas natural licuado (GNL) de Rusia ahora que antes de la invasión de Ucrania, estando solo España y Bélgica recientemente superados por China como los principales importadores” (la traducción es nuestra). Entre enero y julio de 2023 se ha producido un aumento del 40% de las importaciones de GNL ruso con respecto al mismo periodo en 2021. En cuanto a las fuentes de importación de gas natural en la Unión, en 2022, el principal exportador fue EEUU seguido de cerca por Noruega y Rusia (tabla 1).

Tabla 1: Principales importaciones de gas natural de la UE en 2022.

País de origen	Tipo de importación	Cantidad (TWh)	Cuota de mercado
EEUU, Catar, Nigeria	GNL	838.794	25,72%
Noruega	Gasoducto	812.875	24,93%
Rusia	GNL + gasoducto	803.763	24,65%
Otros	GNL + gasoducto	426.909	13,09%
Argelia	GNL + gasoducto	378.837	11,62%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Consejo Europeo y Consejo de la Unión Europea.

De esta forma, a pesar de la disminución de las importaciones rusas de gas vía gasoducto, las importaciones netas totales de gas natural a la UE solo disminuyeron un 1,3% en 2022 con respecto a 2021, gracias al mayor suministro de gas noruego, que aumentó un 6,8% con respecto al año anterior, y al aumento en las importaciones de GNL (Enerdata, 2023). En este respecto, hay siete gasoductos principales que conectan a Noruega con Europa, siendo el principal el que lo conecta con Alemania (tabla 2).

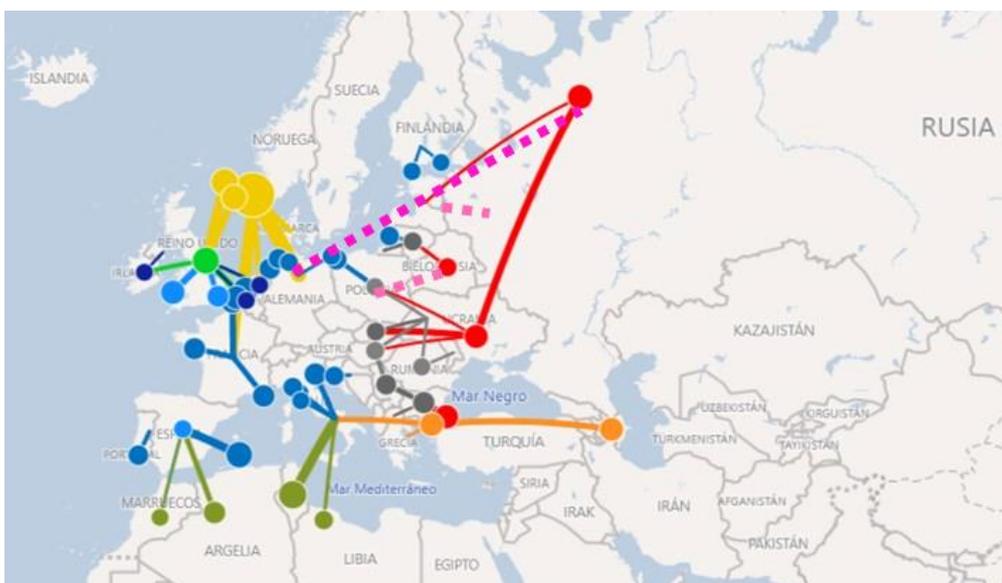
Tabla 2: Flujos de gas por gasoducto desde Noruega hasta la UE en 2023.

Origen	Destino	Cantidad (GWh)	Capacidad máxima (GWh)
Noruega	Alemania	304,5k	428,2k
Noruega y Reino Unido	Reino Unido	152,9k	547k
Noruega	Reino Unido	118,1k	513,1k
Noruega	Bélgica	117,1k	165,2k
Noruega	Francia	103,5k	207,5k
Noruega	Países Bajos	76,68k	351,7k
Noruega	Dinamarca	61,77k	117,5k

Fuente: elaboración propia a partir de datos de ENTSOG.

Como se puede observar en el siguiente mapa (mapa 2), ha habido una disminución en los gasoductos provenientes de Rusia (señalados con una línea de puntos rosa aquellos que ya no están en funcionamiento), mientras que han aumentado aquellos provenientes de Noruega.

Mapa 2: Descripción general de los flujos físicos de gas en Europa en 2023.



Fuente: mapa de ENTSOG modificado por la autora.

Los diferentes colores que se ven en el mapa se refieren a las zonas de donde proceden los gasoductos:

- **Color rojo:** suministro del gas del Este. Incluye los flujos de gas a través de gasoductos desde Rusia, Bielorrusia, Turquía y Ucrania.
- **Color amarillo:** suministro de gas del Mar del Norte. Incluye los flujos de gas a través de Noruega e IP ST. Fergus (gas originado en Noruega y el Reino Unido).
- **Color verde oscuro:** suministro de gas del norte de África. Incluye los flujos de gas a través de los gasoductos desde Argelia, Túnez, Marruecos y Libia.
- **Color azul oscuro:** suministro de gas de GNL. Incluye los flujos de gas desde terminales de GNL en la UE hacia un estado miembro relevante.
- **Color azul claro:** suministro de gas de GNL. Incluye los flujos de gas desde terminales de GNL ubicadas en el Reino Unido hacia el Reino Unido.
- **Color naranja:** suministro de gas del Caspio. Incluye los flujos de gas originado en Azerbaiyán.
- **Color verde claro:** suministro de gas del Reino Unido. Incluye los flujos de gas del Reino Unido hacia Irlanda, Bélgica y Países Bajos.

2.2. Petróleo

El petróleo, conocido como crudo u oro negro, es la materia prima más negociada del mundo. Aunque se han encontrado yacimientos de petróleo en todo el planeta, se distinguen cinco grandes zonas petrolíferas (BP, 2021):

1. Oriente Medio (en orden de mayores reservas: Arabia Saudí, Irán, Iraq, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos): 48,3% de las reservas mundiales probadas;
2. América Central y del Sur (Venezuela, Brasil, Argentina, Colombia): 18,7%;
3. Norteamérica (Canadá, Estados Unidos, México): 14%;
4. CIS (Rusia, Kazakstán, Azerbaiyán): 8,4%;
5. Norte de África (Libia, Nigeria, Argelia): 7,2%.

Tabla 3: Países con las mayores reservas probadas en 2020.

País	Miles de millones de barriles
Venezuela	304
Arabia Saudí	298
Canadá	168
Irán	158
Irak	145
Rusia	108
Kuwait	102
Emiratos Árabes Unidos	98
Estados Unidos	69
Libia	48

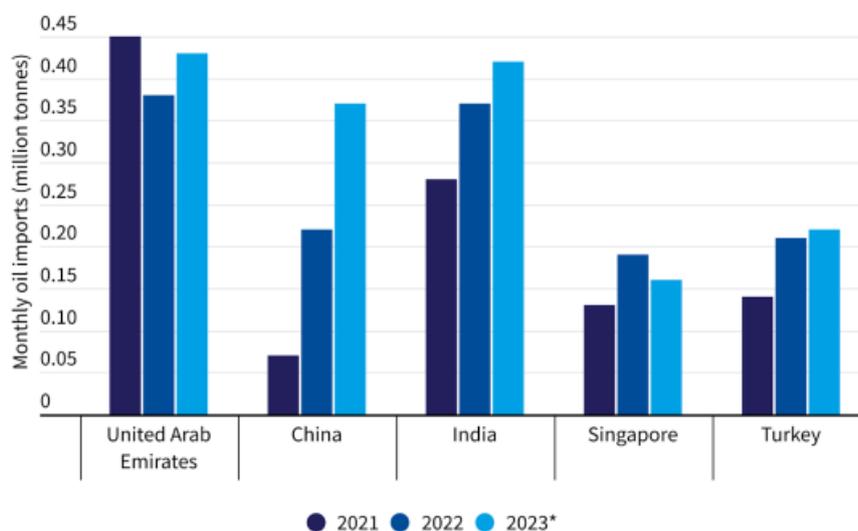
Fuente: elaboración propia a partir de datos de BP, 2021.

En el mercado del petróleo distinguimos a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la OPEP+², y los productores de petróleo que no se encuentran en estos grupos, como pueden ser EEUU y Noruega. En 2022, el mayor productor de petróleo fue EEUU con más de 17 millones de barriles anuales, seguido por Arabia Saudí (12 millones de barriles anuales), y Rusia (11 millones de barriles anuales). En la UE, la producción de petróleo ha ido disminuyendo progresivamente, con una caída significativa tras la salida del Reino Unido de la Unión, pues la producción se situó en los 19 millones de barriles en 2020, un 73% por debajo de su valor en 2019. Esta tendencia se ha mantenido, y en 2022 el valor total de la producción en la Unión fue alrededor de 17 millones de barriles (Balteanu & Viani, 2023).

La importación de petróleo, igual que el gas natural, se puede dar a través de los oleoductos o los buques petroleros (GLP – gas licuado del petróleo). Tal y como se ejemplifica en la imagen, los mayores flujos comerciales van desde Oriente Próximo hacia Europa, Asia y EEUU, y desde Rusia hacia Europa (mapa 3).

² Diferencia entre la OPEP y la OPEP+: la OPEP fue creada en 1960 por Arabia Saudí, Irak, Irán, Kuwait y Venezuela con el objetivo de coordinar y unificar las políticas petroleras de los países miembros. Actualmente cuenta con 13 miembros. La OPEP+ nació en 2016 debido a la drástica caída en los precios del petróleo causada por el aumento de la producción ocasionado por Estados Unidos. De esta forma, la OPEP firmó acuerdos con 10 países productores de petróleo, entre los que se encuentra Rusia, y juntos produjeron alrededor del 60% de la producción mundial de petróleo en 2022.

Tabla 4: Origen de las importaciones de productos refinados del petróleo en la UE (2021-2023). (En millones de toneladas mensuales).



Fuente: Suzan & Bounfour, 2023, p.16. Los datos de 2023 engloban los meses de enero a marzo.

Como explican Suzan y Bounfour: “la disminución de las importaciones de petróleo crudo ruso a la UE llevó a un fortalecimiento del poder de mercado de los proveedores existentes hacia la UE” (la traducción es nuestra) (2023, p.4). De esta forma, se ha visto un aumento de las importaciones de crudo de Estados Unidos y Noruega, que han pasado a ser los mayores socios económicos de la UE, en detrimento de Rusia. Las importaciones de petróleo desde Estados Unidos representaron el 12% de las importaciones totales de crudo de la Unión en 2022, seguido por Noruega con un 11% y Arabia Saudí con un 9%. En 2023, estos datos se disparan, y las importaciones de petróleo desde EEUU fueron del 18% de las importaciones totales de la UE, seguido por Noruega con el 14% y por Kazakstán con el 8% (Eurostat, 2024). De la misma manera, se ha visto un incremento en las importaciones de crudo de otros socios comerciales de la Unión, a expensas de las importaciones rusas, que disminuyeron un 36% entre 2021 y 2022 (tabla 5).

Tabla 5: Porcentaje de cambio en las importaciones de petróleo en la UE entre 2021 y 2022.

País	Volumen (millones barriles)		Variación
	2021	2022	
Rusia	561.542	357.511	-36%
Estados Unidos	196.796	312.599	59%
Noruega	161.965	299.192	85%
Kazakstán	237.431	216.916	-9%
Iraq	138.707	148.626	7%
Argelia	70.057	93.593	34%
Nigeria	87.930	56.021	-36%
Brasil	16.615	27.794	67%
Angola	2.799	6.910	147%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

3. MARCO TEÓRICO

En el siguiente apartado se hará una revisión de artículos académicos relacionados con los estados productores de hidrocarburos, como es el caso de Noruega, explicando la Teoría del Estado Rentista (*Rentier State Theory* en inglés), y las ganancias de guerra (*war profiteering*). Ambos conceptos son claves para enmarcar el tema del presente trabajo, pues, como se verá, Noruega es una clara excepción de los estados rentistas gracias a la formación del Fondo Soberano Noruego. Por otro lado, dado que el objetivo del estudio es analizar cómo Noruega se ha beneficiado de la guerra entre Rusia y Ucrania a través del aumento de precios de los hidrocarburos, el concepto de ‘ganancias de guerra’ adquiere una relevancia trascendental en el estudio.

3.1. Teoría del Estado Rentista

Esta teoría se ha desarrollado a lo largo de décadas para explicar por qué en los países con una renta externa no se había producido el cambio de un estado autoritario a un estado democrático. Apareció por primera vez en los trabajos académicos de Hossein Mahdavy, en 1970, al describir la situación de Irán al final de los años 1960; caracterizado por recibir una gran cantidad de ingresos en forma de renta externa a cambio de la venta de petróleo. No obstante, la teoría no fue desarrollada hasta años

más tarde de la mano de Giacomo Luciani y Hazem Beblawi en 1987, donde analizaron las situaciones políticas de los estados ricos en petróleo de la península arábiga.

Se desarrolló al observar que los estados productores de petróleo basan su poder económico en la venta de los hidrocarburos en vez de recibir los ingresos de la forma tradicional; esto es, a través de los impuestos. De esta forma, estos estados se definen a través de tres características principales (Benli Altunisik, 2014):

1. Los ingresos petroleros se pagan al gobierno en forma de renta, de forma que los hidrocarburos son considerados como *commodities* estratégicos para los estados.
2. Los ingresos petroleros se generan en la economía mundial, gracias a la exportación de los hidrocarburos.
3. Estos ingresos son acumulados por parte del Estado, pues muchas de sus empresas petroleras son públicas.

Pese a no encontrarse una definición clara del término, se estableció que los estados rentistas son aquellos donde la contribución de los ingresos de los hidrocarburos al PIB es del 40% como mínimo (Benli Altunisik, 2014). Así, los países productores de petróleo de África y Oriente Próximo se definen de esta forma. Estos estados tienen un desarrollo económico y político diferente debido a su condición de estados rentistas.

En el plano económico, debido a que los gobernantes distribuyen la riqueza entre la sociedad, el Estado de bienestar es amplio y cuentan con educación gratuita, una buena sanidad, subsidios y préstamos sin intereses, entre otras cosas. Autores como Luciani y Hvidt describen a estos estados como “estados de asignación” (*allocation states*), pues los gobernantes distribuyen las rentas acumuladas sin la necesidad de cobrar impuestos (Zicchieri, 2016). Así, los ciudadanos nacionales se dedican principalmente al sector público, pues cuenta con mayores beneficios sociales, y el sector privado empequeñece en comparación y está relegado a los extranjeros.

Se desarrolla lo que se conoce como “la mentalidad rentista” (*rentier mentality* en inglés), pues el desarrollo de la sociedad producido por la riqueza de la renta externa produce una ruptura entre el esfuerzo y la recompensa, “socava su ética laboral y crea expectativas materiales elevadas” (Hertog, 2020, p.1). De esta forma, la recompensa – que en este caso sería monetaria – no se encuentra relacionada con el trabajo realizado, sino que es algo situacional. Debido a que los ciudadanos están más enfocados en acumular riqueza a través de las rentas del petróleo, y por tanto se dedican a aquellos

sectores más beneficiosos para ello (haciendo que el sector público se expanda de forma considerable), hay muy pocas iniciativas para la innovación y el desarrollo de sectores productivos (Norouzi & Ataei, 2022). Esto es lo que conoce como el efecto expulsión (*crowding-out*). Como explica Beblawi (1987), solo una parte pequeña de la sociedad se dedica a la producción de rentas, mientras que la mayor parte está más centrada en su distribución y utilización. Por tanto, la principal consecuencia económica en los estados rentistas es la interrupción del crecimiento económico.

En el plano político, los gobernantes son los principales receptores de la renta externa en la economía (Beblawi, 1987). Dado que el gobierno no necesita a la sociedad para recaudar dinero, por un lado, el estado de derecho no se desarrolla de forma democrática, y, por otro lado, los ciudadanos se vuelven cada vez más desinteresados por la política, sin afanes de protesta por la justicia ni de supervisión a las autoridades. Como explican Norouzi y Ataei (2022), esto se debe a que los gobernantes utilizan las rentas del petróleo para el control y la cooperación de la sociedad, y mantener la estabilidad política del Estado. Además, una corriente de autores considera que se forma un “contrato social rentista”, por el cual la sociedad disfruta de diversos beneficios a cambio de ceder autonomía a los gobernantes en la toma de decisiones (Zicchieri, 2016).

La teoría de los estados rentistas (RST en adelante) ha ido evolucionando para adaptarse a las diferentes circunstancias y épocas, pudiéndose dividir su evolución en tres etapas:

La primera etapa, ‘clásica’, entre los años 1980 e inicios de 1990, se relaciona con los trabajos de Luciani y Beblawi y la literatura relacionada con los estados árabes. En esta primera etapa se detallan los aspectos fundamentales de los estados rentistas, principalmente la autonomía del gobierno de la sociedad y el sistema autoritario prevalente. Además, la RST se conecta con el ‘neopatrimonialismo’, debido a que solo un pequeño grupo de la sociedad está involucrada en la generación de las rentas y en mantener a la élite gobernante. Como explica Gray (2011, p.7): “el neopatrimonialismo explica los mecanismos mediante los cuales el Estado asignativo distribuye la riqueza petrolera y gestiona las relaciones que sustituyen una legitimidad más amplia o mandatos electorales”.

La teoría del neopatrimonialismo argumenta que, al contrario que otras formas de poder político, el presidente o el monarca se encuentra en el centro, con élites subordinadas al líder, pero entre las cuales se fomenta la competencia. De esta forma, el líder se asegura de mantener alejados a posibles rivales. Las élites subordinadas tienen sus propias redes de clientes, con las cuales el orden político se distribuye y se puede obtener información y favores de las élites superiores (Gray, 2011).

La segunda etapa se centra en los años 1990 y 2000 para explicar el desarrollo de ciudades más globalizadas, como Dubai. Gray (2011) divide esta etapa en dos ramas: una de ellas vincula la RST a un enfoque subdisciplinario que denomina “RST especializado”, y la otra denominada como “RST condicional”. Esta etapa aporta nuevos enfoques a la RST como son los grupos de interés, los intereses de clase y los intereses democráticos y políticos de la población, pues no se había profundizado en estos conceptos durante la primera etapa.

El “RST especializado” explica que el Estado, aun siendo asignativo, aplica cierta tributación, por lo que solo es parcialmente autónomo, tiene una política económica y su papel dentro de la sociedad varía. El “RST condicional”, por otro lado, argumenta que la teoría debe ser empleada junto con otras aproximaciones (como las relaciones empresa-gobierno) para tener una comprensión más completa (Gray, 2011).

La última etapa, conocida como el rentismo tardío, se centra en los estados del Golfo como Catar, Arabia Saudí, y Emiratos Árabes Unidos a partir de los años 2000. Aunque el estado recibe grandes cantidades de renta por sus productos petroleros, los estados adoptan políticas diferentes a las seguidas anteriormente en su política exterior, económica y en la relación de los gobernantes con la sociedad y otros actores sociales. La RST evoluciona para responder al impacto de la globalización, la maduración del Estado, el crecimiento demográfico y las presiones sobre el empleo, entre otros. La globalización ha cambiado el lugar del Estado en el orden internacional y dentro del propio país, cambiando la estructura económica y afectando al entorno estratégico (Gray, 2011).

No obstante, aunque los estados rentistas se han abierto a la economía mundial y la globalización, no se espera que estos estados se vuelvan más democráticos: “*oil impeades democracy*” (Ross, 2001, p.325); sobre todo en aquellos estados con menores recursos. Además, una corriente de autores afirma que los estados del Golfo están lejos

de convertirse en estados democráticos debido a los beneficios sociales y los incentivos económicos que las élites proporcionan a los ciudadanos y a los actores sociales; a pesar de las protestas de la primavera árabe entre 2010 y 2012 (Abouzzohour, 2021).

En resumen, la evolución de la RST ha sido notable a lo largo de las tres etapas, desde la conceptualización clásica hasta la adaptación a las dinámicas actuales, centradas en los estados del Golfo; dando respuesta a diferentes desafíos y críticas. A pesar de la apertura de los estados rentistas a la economía mundial y la globalización, no se espera una transición hacia la democracia, especialmente en los estados más ricos en hidrocarburos. Aunque estos estados han experimentado cambios en sus políticas y relaciones, la consecuencia natural de su evolución dista de ser la democracia, subrayando la persistencia de las estructuras autoritarias.

3.2. Ganancias de guerra (*war profiteering*)

El siguiente concepto relacionado son las ganancias de guerra, conocido como ‘*war profiteering*’ en inglés. Se trata del beneficio generado por una persona o entidad en el contexto de una guerra, debido a las coyunturas especiales del conflicto. Bazargan-Forward (2017) explica que los ‘beneficiarios de la guerra’ obtienen los beneficios a través de tres canales diferentes: vendiendo bienes y servicios que respaldan la guerra; comerciando con recursos malversados durante la guerra; u ofreciendo bienes y servicios para la reconstrucción tras la guerra. Otros autores relacionan el concepto con el exceso de beneficios derivados de la venta de armas y ayuda letal a otros.

Se pueden distinguir dos tipos de ‘beneficiarios de la guerra’: los activos y los pasivos. Los que se aprovechan de las guerras de forma activa suelen ser actores estatales y no estatales que pueden hacer perdurar la guerra para seguir recibiendo ingresos, mientras que los que se aprovechan de forma pasiva obtienen sus ganancias sin influir en el transcurso de la misma. Dentro de estos últimos englobamos a instituciones financieras, empresas energéticas, empresas militares privadas, etc. (Babatunde Adegbite, 2023).

Con respecto a la opinión tradicional de las ganancias de guerra, para que se considere a una entidad como beneficiaria de la guerra, estos beneficios deben ser considerados como extraordinarios o poco éticos teniendo en cuenta los beneficios de la entidad en una situación normal. Atendiendo a una perspectiva legal, en los años 1990

se desarrollaron legislaciones como el Impuesto sobre Beneficios Excesivos, que actuaron como un marco para regular y limitar los beneficios excesivos de las compañías. Como indican Hebous, Prihardini & Vernon (2022. Citado en Babatunde Adegbite, 2023, p.25): “Este impuesto se impuso sobre las ganancias extraordinarias llamadas "beneficios inesperados o fortuitos", generalmente generados por eventos excepcionales e inesperados como guerras, desastres naturales o pandemias” (la traducción es nuestra). De esta forma, este impuesto estaba diseñado para aquellos beneficios provenientes de una situación externa. Un impuesto similar fue adoptado por más de 20 países durante la Primera Guerra Mundial para limitar los beneficios generados por las empresas durante la guerra.

Aunque la participación de las empresas en las guerras, con el consecuente aumento de los beneficios, sea legal, plantea dudas en la comunidad internacional con respecto a las posibles violaciones de derechos humanos. Además, aun cuando las empresas operen dentro del marco de la legalidad, deben asegurarse de no violar el Derecho Internacional Humanitario y otras normas éticas fundamentales. El dilema radica en que, mientras las empresas buscan maximizar sus beneficios legítimos en el marco de una guerra, deben hacerlo de manera ética. Esta dualidad plantea interrogantes sobre la efectividad de las leyes internacionales para abordar las complejidades asociadas con las actividades empresariales en situaciones de guerra.

Algunos ejemplos históricos de ‘beneficiarios de la guerra’ son los siguientes:

En primer lugar, durante la Segunda Guerra Civil Liberiana en el año 2000. Ese año, el régimen de Charles Taylor (presidente de Liberia desde 1997 hasta 2003), recaudó solamente \$6,6 millones en impuestos de los \$186 millones de ingresos obtenidos por la venta de madera. Las importaciones de madera estaban siendo realizadas principalmente por China e intereses madereros franceses, con un 46% y un 18% de las importaciones respectivamente. Estos importadores, al comprar la madera durante un conflicto armado con unos impuestos muy bajos, se beneficiaron económicamente de la situación. Además, los mayores ingresos netos de impuestos obtenidos permitieron el desvío de una parte hacia la financiación de la guerra liderada por Charles Taylor contra grupos rebeldes. En este contexto, tanto China como los intereses madereros franceses se beneficiaron económicamente de la guerra, y sus transacciones contribuyeron de forma indirecta al conflicto (Bazargan-Forward, 2017).

Otro ejemplo podría ser durante la Primera Guerra Mundial, en la cual el ejército canadiense utilizó como principal arma el rifle Mark 2 Ross. Charles Ross, el inventor del rifle, estableció fábricas para la construcción del rifle en Quebec, utilizando de forma intencionada materiales de baja calidad y mano de obra barata para aumentar sus beneficios. Debido a la baja calidad de las armas, las tropas canadienses sufrían continuos problemas, y se señaló a Charles Ross y Sir Sam Hughes, ministro de *Militia and Defence*, como beneficiarios de la guerra, pues antepusieron sus intereses económicos a los intereses nacionales del país (Brown, 2022).

3.3. El caso noruego ante la guerra en Ucrania

Noruega se alza como uno de los pocos países productores de hidrocarburos que no ha seguido la trayectoria económica y política de los estados rentistas. En este sentido, se establece que un estado rentista es aquel en el que la contribución al PIB de los ingresos de los hidrocarburos es de un 40% como mínimo. En el caso noruego, este valor fue del 35% en 2022 y del 23% en 2023, algo menor al de los países del Golfo Árabe, y se estima que sea del 24% en 2024. No obstante, los ingresos estatales provenientes del sector hidrocarburífero fueron del 49% de los ingresos públicos totales en 2022, y se estima que en 2024 serán del 36% (Norwegian Petroleum, 2023). Además, en 2022 las rentas del petróleo como porcentaje del PIB fueron, en el caso de Noruega, del 6%, mientras que en Arabia Saudí fueron del 24% y en Kuwait del 28% (Banco Mundial, 2022).

A diferencia de otros países ricos en recursos naturales, Noruega se ha centrado en el desarrollo humano en lugar de depender de sus materias primas; utilizando la riqueza proporcionada por los hidrocarburos como apoyo y motor del desarrollo. El Estado decidió evitar que la economía dependiera de los ingresos del petróleo y el gas natural, y almacenó los ingresos en el Fondo Soberano Noruego. Este fondo se utiliza como fuente de capital para la generación actual, y principalmente para las generaciones futuras, almacenando, gestionando e invirtiendo en capital extranjero. Esto evita que Noruega se convierta en un estado rentista y caiga en la enfermedad holandesa³ o en la

³ La enfermedad holandesa se refiere a los efectos perniciosos (apreciación de la moneda, aumento de las importaciones, desempleo, etc.) relacionados con el aumento de la riqueza derivado del descubrimiento de nuevas fuentes de recursos naturales.

maldición de los recursos naturales⁴. En consecuencia, los recursos naturales como el petróleo y el gas natural no han tenido consecuencias negativas y contrarias al desarrollo, como explica la Teoría del Estado Rentista, sino que se han utilizado de forma adecuada y eficiente contribuyendo a mejorar las capacidades del país.

Con respecto a las ganancias de guerra, diversas voces en Europa argumentaron que Noruega pudo haber hecho más para ayudar a Europa ante la crisis energética, cuando muchos países se enfrentaron a recesiones y a precios récord de la energía. Los partidarios de que Noruega bajara los precios de la energía para ayudar a las economías europeas defendían que el país escandinavo había sido uno de los grandes beneficiarios de la guerra, pues la empresa estatal Equinor consiguió un beneficio de \$75 mil millones durante la crisis energética de 2022. Además, los ingresos medios noruegos provenientes del gas natural desde 2010 hasta 2021 han sido de 221 mil millones de NOK, mientras que los de 2022 fueron de 1.374 mil millones de NOK (Norwegian Petroleum, 2023; Sheppard & Wilson, 2023).

⁴ Esta maldición se presenta en estados rentistas sin unas políticas efectivas a largo plazo para los ingresos petroleros, que derivan en un menor desarrollo económico y social.

ANÁLISIS

4. NORUEGA Y SU ECONOMÍA BASADA EN LOS HIDROCARBUROS

Tras haber enmarcado el presente trabajo en el contexto actual, analizando los artículos académicos relacionados con la Teoría del Estado Rentista y las ganancias de guerra, en este apartado se analizará la evolución histórica de Noruega como país proveedor de hidrocarburos, explorando su dependencia del sector hidrocarburífero, así como la formación del Fondo Soberano Noruego como parte del equilibrio fundamental para no caer en la maldición de los recursos naturales. Esta maldición se presenta en estados rentistas sin unas políticas efectivas a largo plazo para los ingresos petroleros, por lo que suelen tener un menor desarrollo económico y social.

4.1. Evolución histórica y desarrollo económico de Noruega

En este apartado, se examinará la evolución histórica y económica de Noruega, abordando su contexto hasta la década de 1960, cuando el país dependía principalmente de la pesca y enfrentaba desafíos económicos. Además, se analizará la decisión estratégica de Noruega de no unirse a la Unión Europea, explorando los motivos detrás de esta elección. Asimismo, se estudiará la transformación económica crucial que marcó un hito en la historia noruega: el cambio hacia un modelo basado en los hidrocarburos. Se detallará la historia de las plantas petrolíferas y su papel en la configuración actual de la economía noruega. Este análisis proporcionará una comprensión profunda de las decisiones clave y las dinámicas económicas que han moldeado la trayectoria del país.

4.1.1. Noruega: evolución histórica y decisión de no ingresar en la UE

Noruega, a pesar de su actual posición como el quinto país con el mayor PIB per cápita a nivel mundial en 2022 (Banco Mundial, 2023), ha transitado por una notable transformación histórica. Inicialmente, se encontraba entre las naciones más pobres, centrada en la pesca y anexada a sus vecinos. Su situación económica no se afianzó hasta después de la Segunda Guerra Mundial, cuando fue receptora de una importante cantidad de ayudas del Plan Marshall, marcando un punto crucial en su historia y

proporcionando una base para comprender su situación actual y la mentalidad de la sociedad.

En relación con la economía, las últimas décadas del siglo XVIII y la primera ola de liberalismo presenciaron un desarrollo significativo en Noruega. El país contaba con una economía de exportación, donde la industria pesquera y ballenera, así como el comercio de madera, eran los sectores más importantes. Tras su independencia de Suecia en el año 1905, comenzó un periodo de industrialización que impulsó la economía de exportación y mejoró las condiciones de vida de la sociedad; aunque la pobreza persistía, junto con la falta de oportunidades y la sobrepoblación y sobreexplotación de recursos en las zonas rurales (Tríos, 2021).

La Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión de 1929 afectaron negativamente a Noruega, con una disminución del 8,4% en el PIB per cápita en 1931. La economía abierta del país la hizo vulnerable a las recesiones y volátil ante los cambios que sufrían sus principales socios comerciales: Reino Unido y Suecia. Además, una política monetaria inflacionista entre 1914 y 1920 exacerbó la situación (Tríos, 2021).

Tras la Segunda Guerra Mundial, Noruega se embarcó en la reconstrucción de su economía y se unió al sistema de Bretton Woods, OTAN y Naciones Unidas. Gracias al programa de ayudas del Plan Marshall, fue receptor de 400 millones de dólares entre 1948 y 1952, convirtiéndose en uno de los mayores receptores per cápita. Entre 1950 y 1973, Noruega experimentó un auge económico con un crecimiento anual del 3,3% del PIB per cápita, un aumento del comercio exterior y una disminución del desempleo (Tríos, 2021). Sin embargo, los resultados económicos noruegos fueron inferiores a aquellos de las naciones occidentales pertenecientes a la Comunidad Económica Europea (CEE), como Francia, Alemania Occidental o Italia (Crafts, 2011). A pesar de este contexto económico, Noruega tomó la decisión de no unirse a la Unión Europea en los referéndums de adhesión de 1972 y 1994, con votos en contra del 53,5% y 52,2% respectivamente. Esta decisión se basó en la importancia dada a la soberanía, debido al histórico control extranjero, y al sentimiento periférico de anti-centralización, particularmente en las regiones más alejadas de la capital (Bjonnes, s.f.; Ladegaard, 2012).

A pesar de la negativa a la adhesión completa, las relaciones entre Noruega y la Unión Europea se han fortalecido en áreas como seguridad, defensa, política exterior y economía (Revengea Rodriguez, 2021). Noruega, a través del Espacio Económico Europeo (EEE) desde 1994, participa en la libre circulación de personas, capitales y servicios, aprovechando los beneficios del Mercado Común Europeo sin ser un miembro pleno de la UE.

No obstante, el sector de los hidrocarburos de Noruega sí se vio influido por la política de competencias del EEE, y se tuvo que reducir el control y apoyo del Estado sobre la industria (Wirth & Ramírez-Cendrero, 2017). Sin embargo, la industria hidrocarburífera no sufrió consecuencias negativas por ello puesto que ya se había convertido en una industria competitiva y se benefició de un proceso de expansión internacional con el acuerdo. Por otro lado, con el Mercado Común Europeo, Noruega goza de la eliminación de aranceles y cuotas en los productos importados.

4.1.2. La transición de la economía hacia un modelo basado en los hidrocarburos

En los primeros años de la década de 1960, el descubrimiento de yacimientos de gas natural en el Mar del Norte, particularmente el yacimiento de Groningen en las costas de los Países Bajos en 1959, marcó un cambio significativo en la dinámica económica y política de Noruega. Este hallazgo llevó a una repartición territorial del subsuelo del Mar del Norte entre Noruega, el Reino Unido y Dinamarca en 1963, permitiendo la exploración y explotación de posibles yacimientos. En 1965, las compañías petroleras transnacionales (ETNs) comenzaron a mostrar un interés creciente en los recursos hidrocarburíferos de la plataforma continental noruega (PCN), dando inicio a las primeras rondas de licencias y donde las empresas nacionales solo estuvieron representadas en 29 bloques de los 78 que se repartieron (Wirth, 2014; Wirth & Ramírez-Cendrero, 2017).

El panorama cambió radicalmente en 1969 con el descubrimiento de Ekofisk por Phillips, provocando un cambio en la política gubernamental noruega hacia una “política industrial activa” (Wirth & Ramírez-Cendrero, 2017, p. 198). Esto desencadenó un debate sobre la participación nacional en la industria de los hidrocarburos, caracterizada por la histórica intervención del Estado noruego en actividades económicas. En 1972, el gobierno laborista liderado por Per Borten

estableció la empresa petrolera estatal Statoil (NOC: *National Oil Company*), marcando el inicio del “modelo petrolero noruego”. Este modelo introdujo la separación de funciones, asignando a Statoil las operaciones comerciales, al Directorio de Petróleo las funciones técnicas y regulatorias, y al Ministerio de Petróleo y Energía el poder legislativo.

El modelo de separación de funciones ha mejorado el rendimiento del sector hidrocarburífero en Noruega. En primer lugar, la NOC se centra de manera exclusiva en las actividades comerciales, de forma que puede mejorar su rendimiento operativo y aumentar los beneficios del Estado. En segundo lugar, la creación de organismos autónomos de política y regulación mejoran la capacidad del gobierno para monitorear a la NOC y mejorar su rendimiento. Además, se reducen los potenciales conflictos de interés que pueda tener la NOC para usar su poder regulatorio para privilegiarse o favorecer sus intereses comerciales. Por último, el establecimiento de un control independiente por parte del Estado sobre la política y las regulaciones previenen que la NOC se convierta en una entidad dentro del Estado que tenga poder excesivo y desestabilice el equilibrio de poder en el país (Thurber, Hults & Heller, 2011).

Sin embargo, el cambio de gobierno de 1981 llevó a una modificación en el modelo, frenando la expansión de Statoil y transfirieron más del 50% de sus derechos a la propiedad directa del Estado, denominada ‘Interés Financiero Directo del Estado’ (SDFI) (Wirth, 2014).

El SDFI, como un holding estatal sin capacidad operativa, le otorgó al Estado el control sobre los recursos naturales y la capacidad de financiar inversiones mediante los presupuestos estatales. En 2001, Statoil experimentó una privatización parcial y, posteriormente, se fusionó con Norsk Hydro (Wirth, 2014); aunque el Estado todavía posee el 66,6% de las acciones de la empresa. En 2018 se produjo un cambio estratégico y un cambio de nombre a Equinor, reflejando la búsqueda de una mayor diversificación, incluyendo un enfoque significativo en energías renovables. Este enfoque no solo consolidó la posición de Noruega en el sector energético sino también su compromiso con el desarrollo sostenible.

En la actualidad, Noruega cuenta con 93 plantas hidrocarburíferas en producción. Desde el comienzo de la producción en 1971, ha habido un total de 122 plantas en la PCN. De las 93 actuales, hay 70 en el Mar del Norte, 21 en el Mar de

Noruega y dos en el Mar de Barents. En 2022, comenzó la producción en una nueva planta conocida como Nova. Actualmente, las plantas con el mayor número de reservas son las siguientes (tabla 6):

Tabla 6: Principales plantas hidrocarburíferas de producción en Noruega 2023.

Nombre de la planta	Año de producción inicial	Reservas actuales (MSm ³ /d)	Operador
Troll	1995	624,22	Equinor Energy AS
Johan Sverdrup	2019	272,47	Equinor Energy AS
Snohvit	2007	158,61	Equinor Energy AS
Ormen Lange	2007	79,46	A/S Norske Shell
Snorre	1992	76,61	Equinor Energy AS
Oseberg	1988	67,40	Equinor Energy AS
Heidrun	1995	57,43	Equinor Energy AS
Asgard	1999	42,79	Equinor Energy AS
Valhall	1982	39,53	Aker BP ASA
Visund	1999	35,96	Equinor Energy AS
Skarv	2013	34,82	Aker BP ASA
Ekofisk	1971	33,67	ConocoPhillips Skandinavia AS

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Norwegian Petroleum.

4.2. Análisis cuantitativo de la economía noruega: dependencia de los hidrocarburos antes de la guerra de Ucrania (2021)

La economía noruega se ha expandido mucho a lo largo de los años. En 2019, el empleo creció en más de 50.000, y el desempleo disminuyó hasta niveles de 2008. Con respecto al PIB, se esperaba que este aumentara hasta el 2,7% en 2020 y 2,5% en 2021. No obstante, tras la pandemia del COVID-19, el crecimiento económico disminuyó un 1,3% en 2020, repuntando en 2021 con un crecimiento del PIB del 3,9% durante ese año (Banco Mundial, 2023; Ministerio de Finanzas de Noruega, 2020). El crecimiento económico ha venido acompañado por aumentos en la competitividad, y la

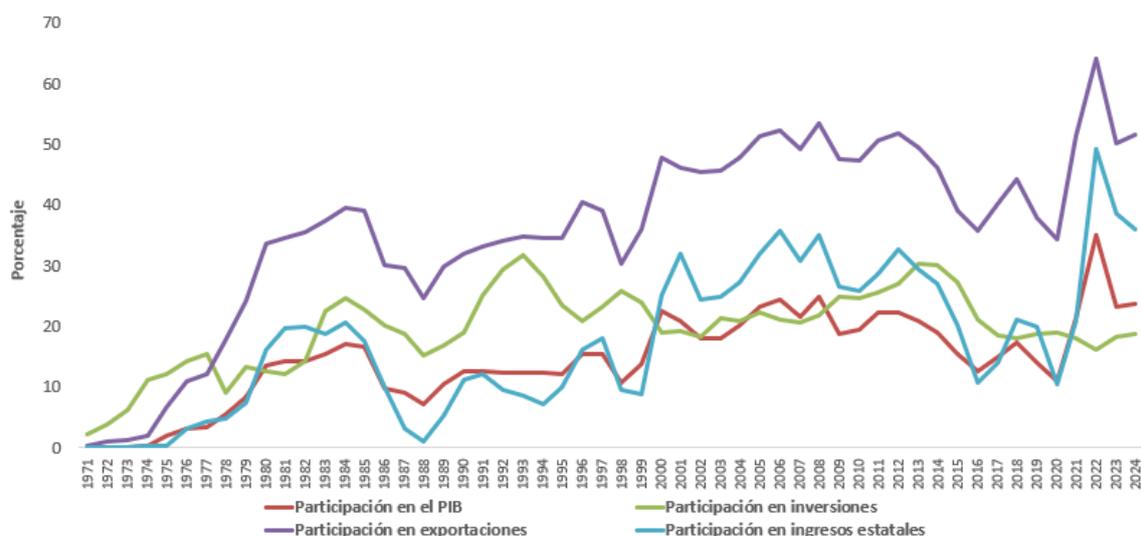
productividad está aumentando en todos los sectores económicos. Esto ha influenciado las inversiones empresariales, que en los últimos años también se han acentuado.

Para analizar la evolución de la economía noruega, en este apartado se explorarán las variables macroeconómicas y las cuentas públicas de Noruega; además de analizar la dependencia de la región en los hidrocarburos.

4.2.1. Variables macroeconómicas de Noruega hasta 2021

Con respecto al rol del sector hidrocarburífero en la economía noruega, el flujo neto de efectivo del Estado proveniente de estas actividades ha representado el 26% del ingreso total del Estado desde el año 2000, con caídas en 2016 y 2020 (gráfico 1). La contribución de este sector en la economía es alta; y aunque la industria emplea directamente solo alrededor del 1% de todos los trabajadores en Noruega, en 2019 representó el 14% del PIB de Noruega. Además, este sector ha desarrollado una industria muy grande a su alrededor, y, de acuerdo con las estimaciones hechas por *Statistics Norway*, en 2017 aproximadamente el 6% de los empleados activos estaban relacionados de forma directa o indirecta con este sector (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2020).

Gráfico 1: Indicadores macroeconómicos para el sector hidrocarburífero (1971-2024*).
(Porcentaje).

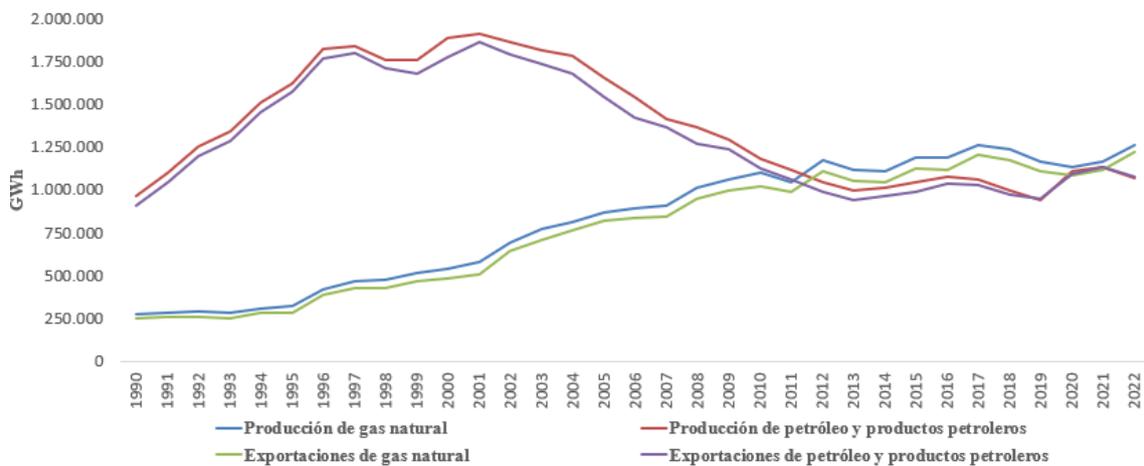


Fuente: elaboración a partir de Norwegian Petroleum. *Los datos de 2024 son estimaciones.

Por otro lado, la participación del sector hidrocarburífero en las exportaciones es elevada, como se observa en el gráfico 1. En 2019, este sector conformaba el 38% de las exportaciones totales noruegas, cayendo hasta el 34% en 2020 y repuntando en 2021 hasta el 51% (gráfico 1). Además, el volumen de las exportaciones corresponde a más del 90% de la producción tanto en el petróleo como en el gas natural (gráfico 2). Esto se debe a que Noruega no utiliza la producción de los hidrocarburos para su consumo, dado que la fuente de energía utilizada es la electricidad producida en su mayoría mediante la energía hidráulica (Wirth & Ramírez-Cendrero, 2017). Gracias a ello, Noruega se encuentra entre los mayores exportadores netos de petróleo y gas.

La producción de petróleo y gas natural en Noruega ha ido variando a lo largo del tiempo. Entre los años 1990 y 2001, la producción petrolera era la actividad principal y la mayor fuente de ingresos, llegando a alcanzar más de 1,5 millones de GWh; casi 7.000 PJ anuales (gráfico 2). No obstante, en el nuevo siglo ha ido disminuyendo progresivamente hasta situarse en el entorno de los 4.000 PJ anuales, con un repunte en 2020 debido sobre todo a su exportación. En cuanto a la producción de gas natural, ha ido aumentando progresivamente hasta alcanzar y sobrepasar a la producción de petróleo en 2011, sobrepasando el millón de GWh.

Gráfico 2: Producción y exportaciones de hidrocarburos en Noruega (1990-2022). (En GWh).



Fuente: elaboración a partir de datos de Statistics Norway.

Debido a la pandemia del COVID-19, según el Observatorio de Complejidad Económica (2023) el valor monetario de las exportaciones de petróleo crudo disminuyó

un 22,8% en 2020 con respecto a 2019, pasando de tener un valor en 2019 de 29,3 mil millones de dólares a 22,6 mil millones de dólares en 2020. Sin embargo, como se muestra en el gráfico anterior (gráfico 2), el conjunto del volumen de las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron en 2020.

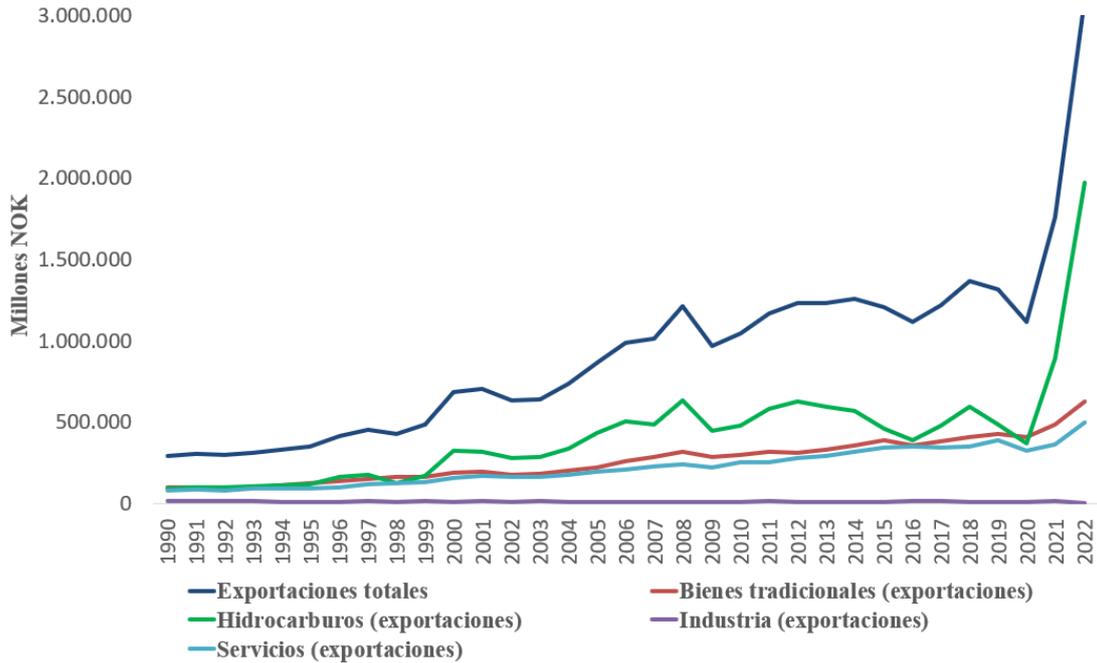
Con respecto al gas natural, las exportaciones de GNL disminuyeron un 62,6% en 2020 con respecto a 2019, pasando de tener un valor de 1,38 mil millones de dólares en 2019 a 517 millones de dólares en 2020. Esto se debe, sobre todo, al parón que se produjo en la economía global en 2020. En 2020, el valor de las exportaciones de gas natural fue de 13,1 mil millones de dólares, tras una disminución del 34,1% con respecto al valor de las exportaciones de 2019, que fue de 19,9 mil millones de dólares (Observatorio de Complejidad Económica, 2023).

Por tanto, las exportaciones de hidrocarburos han contribuido significativamente al valor de las exportaciones totales noruegas desde el año 2000. Pese a que las exportaciones de hidrocarburos sean el elemento más importante de las exportaciones totales noruegas, también es importante destacar el rol de las exportaciones de bienes tradicionales⁵, que en 2020 alcanzaron un valor mayor que el sector hidrocarburífero, y la exportación de servicios.

La caída en el valor de las exportaciones totales y las exportaciones de hidrocarburos en los periodos de 2009-2010 y 2014-2015 se explican principalmente por la caída en los precios del crudo en esos periodos, que retrata la gran dependencia de las exportaciones noruegas en los hidrocarburos (gráfico 3).

⁵ En el caso noruego, los bienes tradicionales se componen de peces, crustáceos y moluscos; artículos de aluminio; maquinaria, aparatos mecánicos y repuestos; maquinaria eléctrica y electrónica; hierro y acero; y químicos orgánicos entre otros.

Gráfico 3: Exportaciones totales Noruega (1990-2022). (A precios corrientes en millones de NOK).



Fuente: elaboración a partir de datos de Statistics Norway. Los datos de exportación de industria se refieren a las plataformas petrolíferas, barcos y aviones.

Con respecto a los socios comerciales, la exportación de hidrocarburos a los diferentes destinos varía significativamente según su naturaleza: petróleo o gas natural, y dentro del gas natural, GNL o gas natural por gasoducto. En la siguiente tabla se especifican los principales importadores de petróleo crudo, gas natural por gasoducto y GNL de Noruega en 2020.

Tabla 7: Principales países importadores de hidrocarburos procedentes de Noruega (2020).

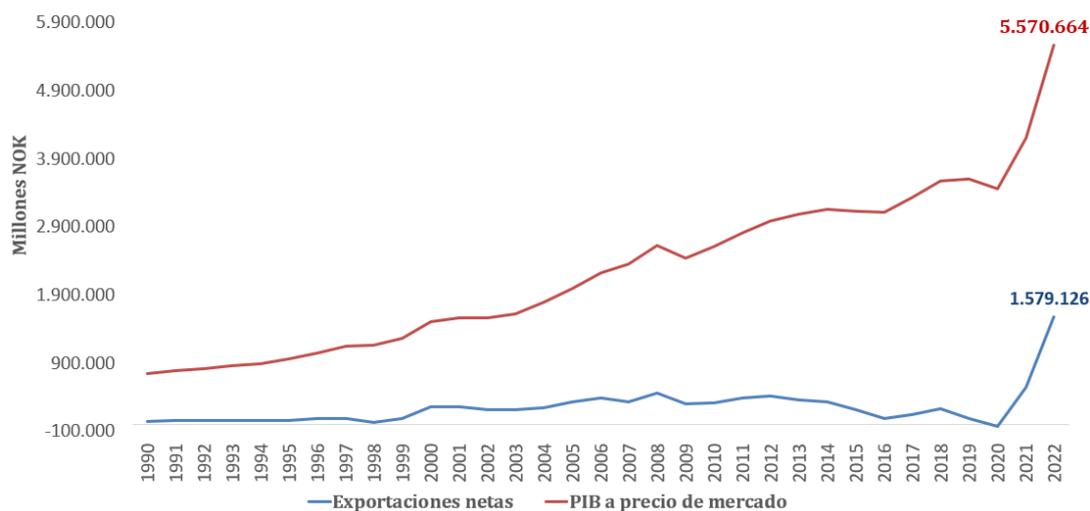
Producto	País	Porcentaje
Petróleo crudo	Reino Unido	30%
	China	17%
	Suecia	16%
	Países Bajos	13%
	Alemania	5%
	Turquía	3%
	Francia	3%

	Finlandia	2%
	Dinamarca	2%
	Italia	1%
	Canadá	1%
	España	1%
Gas natural por gasoducto	Alemania	41%
	Reino Unido	25%
	Francia	14%
	Bélgica	12%
	Italia	7%
	España	1%
GNL	Lituania	19%
	Francia	18%
	Países Bajos	17%
	Reino Unido	12%
	España	11%
	Suecia	6%
	Polonia	4%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Observatorio de Complejidad Económica, 2023.

Siguiendo el análisis de las variables macroeconómicas de Noruega, nos centraremos en la evolución del PIB, como medida para analizar el crecimiento del país. El valor del PIB en Noruega ha ido creciendo de manera constante (gráfico 4), con una leve caída entre 2009-2010 debido a la crisis financiera global, dando lugar también a una caída de las exportaciones, así como en 2020 debido a la pandemia mundial de COVID-19.

Gráfico 4: Evolución del PIB y las exportaciones netas en Noruega 1990-2022. (A precios corrientes, millones de NOK).

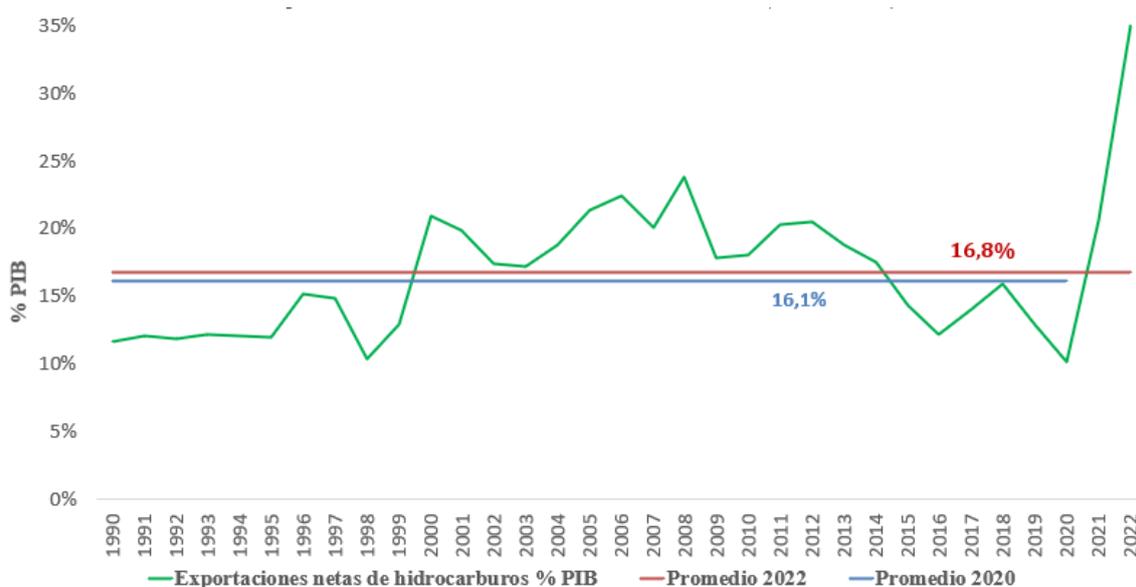


Fuente: elaboración a partir de datos de Statistics Norway.

Es notable la correlación tan exacta entre las exportaciones de hidrocarburos y el PIB (como se ha explicado y se observa en los gráficos 1, 2 y 3, las exportaciones de hidrocarburos contribuyen de forma significativa a las exportaciones netas). Además, el gráfico 1 muestra la contribución del sector a la economía noruega. Durante el periodo de 2000 a 2021, este sector contribuyó al 19% del PIB, 22% de las inversiones, 46% de las exportaciones y 25% de los ingresos estatales.

En el periodo de 1990-2020 las exportaciones de hidrocarburos contribuyeron de media un 16,1% del PIB noruego; alcanzando en 2008 el 24% del PIB (gráfico 5). No obstante, a partir de 2012 el peso de las exportaciones de hidrocarburos en el PIB ha ido disminuyendo hasta niveles de 1999 y, pese al repunte en 2018 donde alcanzó el 15% del PIB, en 2020 éstas tenían un peso del 10,2% del PIB.

Gráfico 5: Exportaciones netas de hidrocarburos como porcentaje del PIB (1990-2022).



Fuente: elaboración a partir de datos de Statistics Norway.

4.2.2. Cuentas públicas de Noruega hasta 2021

Analizando la política fiscal noruega, se puede observar que está especialmente diseñada para su estatus de productor de petróleo y gas, de forma que no caiga en la maldición de los recursos naturales, donde los países productores de petróleo muestran altos índices de dependencia de los ingresos petroleros.

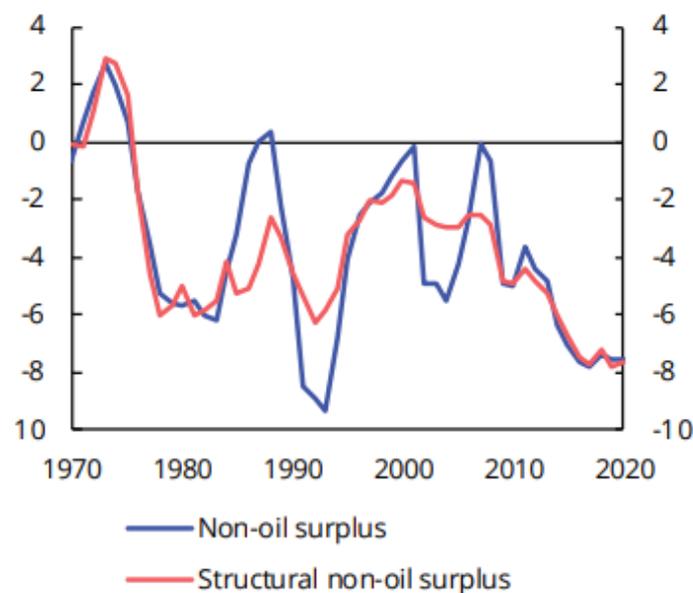
La economía y la competitividad noruega podrían verse impactadas por la gestión de los ingresos hidrocarburíferos destinados a la inversión económica. Por esta razón, el *Storting* (Parlamento noruego), argumentó en 2001 que los beneficios derivados de los hidrocarburos no deberían utilizarse como pretexto para eludir las reformas estructurales necesarias en la economía. Por tanto, estos ingresos se deben transferir al Fondo Soberano Noruego, limitando la cantidad de ingresos disponible para el gobierno. En consecuencia, cualquier aumento en los ingresos hidrocarburíferos canalizados hacia la economía debería priorizar medidas que impulsen la productividad y, por ende, el crecimiento general de la economía. Por lo tanto, el gasto público debe orientarse hacia la educación, la infraestructura y la reducción de impuestos orientados al crecimiento.

El balance presupuestario varía considerablemente de un año a otro sin que haya cambios estructurales en el presupuesto no petrolero. El desarrollo del saldo fiscal no

petrolero real y estructural se muestra en el siguiente gráfico (gráfico 6). En cuanto a los superávits en los años 1987-1988 y los pequeños déficits en 2001 y 2007, es importante señalar que estos años marcaron el final de prolongados y fuertes repuntes cíclicos. Con la excepción de estos años, los presupuestos fiscales desde 1975 han registrado generalmente déficits considerables cuando se excluyen los ingresos y gastos relacionados con la industria hidrocarburífera, aunque ha habido importantes variaciones durante el período.

El gasto presupuestario de los ingresos petroleros, medido por el déficit fiscal no petrolero estructural, aumentó gradualmente hasta 2017. En los últimos años, este déficit ha rondado alrededor del 7,5% del PIB, excepto en 2020, que, debido a los efectos de la pandemia, fue del 12,3%; y aunque los efectos de la crisis se redujeron para finales de año, se esperaba que para 2021 el déficit siguiese siendo superior que antes de la pandemia.

Gráfico 6: Saldo presupuestario no petrolero real y estructural (1970-2020). (*Porcentaje del PIB de Noruega*).



Fuente: Ministerio de Finanzas de Noruega, 2020, p.20.

Las fluctuaciones en el déficit no petrolero estructural están relacionadas con el hecho de que en ocasiones el presupuesto ha sido utilizado activamente para estabilizar las tendencias de producción y empleo. El gráfico anterior (gráfico 6) muestra que las

fluctuaciones en el déficit no petrolero real son considerablemente mayores que las fluctuaciones en el déficit no petrolero estructural. Esto es consecuencia de que los estabilizadores del presupuesto funcionen de manera automática, de forma que las fluctuaciones cíclicas en los ingresos tributarios (directos e indirectos) y en las prestaciones por desempleo no influyan en el lado del gasto del presupuesto.

Los ingresos públicos derivados de los hidrocarburos se transfieren al Fondo Soberano Noruego conocido como Fondo Gubernamental de Pensiones Global (*Government Pension Fund Global*) y no se encuentran en el presupuesto gubernamental. Por tanto, los ingresos públicos se limitan a aquellos derivados del sistema fiscal.

En un principio, los ingresos provenientes de la actividad hidrocarburífera sí fueron a parar a los presupuestos gubernamentales, debido a las altas tasas de inflación que experimentó el país entre los años 1980 y 1990. Esta situación la podemos dividir en dos periodos: en primer lugar, entre 1981 y 1982, donde la tasa de inflación superó el 12,5%; y, en segundo lugar, en 1986, donde la tasa de inflación llegó al 8,5%. Esto hizo que la deuda externa noruega aumentara, y, por tanto, se decidiera utilizar los ingresos provenientes de las actividades hidrocarburíferas para disminuir y eliminar la deuda. Al saldar la deuda, y tras el primer superávit fiscal en 1995, en 1996 se empezaron a transferir los ingresos hidrocarburíferos al Fondo Soberano Noruego, después de 6 años de su creación (Pérez Téllez, 2011).

De acuerdo con la regla fiscal, los ingresos provenientes del sector hidrocarburífero no se pueden invertir totalmente en la economía, sino que se adaptan a las necesidades del contexto, priorizando las inversiones de carácter educativo, de infraestructuras y de investigación. De esta forma, para el Estado es importante que se mantenga una reducción de impuestos orientadas al crecimiento. Los ingresos hidrocarburíferos se invierten totalmente en el Fondo Soberano Noruego, y desde ahí se puede transferir una cierta cantidad a los presupuestos del Estado (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2021).

Desde 2001, el gobierno noruego ha mantenido una política fiscal neutral para evitar socavar los sectores expuestos a la competencia internacional y garantizar un desarrollo sostenible de la economía. Esta regla no solo compete al sector del petróleo y gas, sino que incluye a todos los sectores de la economía, pues, cuando los ingresos de

los hidrocarburos disminuyan, será necesario que otras industrias ocupen su lugar para mantener la competitividad de la economía noruega, garantizando así una diversificación de la economía en el futuro.

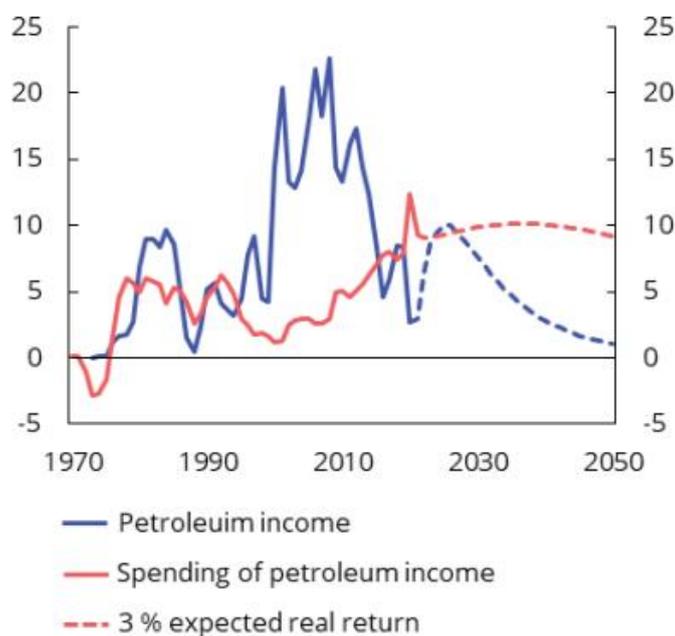
En los últimos años, la política fiscal ha entrado en una nueva fase, pues los ingresos hidrocarburíferos que se reinvierten en la sociedad no son tan abundantes como antes. La regla fiscal con respecto a la cantidad de ingresos hidrocarburíferos que se pueden invertir en la economía fue, hasta 2017, del 4% anual sobre el valor total del Fondo de ese año, cuando se bajó hasta el 3% y se ha mantenido con ese porcentaje hasta la actualidad. Estas transferencias se utilizan para cubrir el déficit fiscal no petrolero. Aunque este porcentaje pueda parecer pequeño, representa casi el 20% del presupuesto del gobierno (Norges Bank Investment Management, s.f.).

En el periodo de 2014-2021, el presupuesto público se ha distribuido de la siguiente manera (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2021):

- 10% se ha centrado en reducciones temporales de impuestos para actividades petroleras (véase tabla 8);
- 23% se ha invertido en educación, transporte e investigación;
- 25% ha sido absorbido por el aumento del gasto en el sistema de seguros nacional; y
- 21% se ha utilizado para fortalecer los gobiernos locales, para que puedan invertir en investigación, educación y transporte a nivel local.

Debido a la crisis del coronavirus, en 2020 y 2021 se transfirieron el 3,6% y 3,1% respectivamente del valor del Fondo Soberano a los presupuestos públicos (que se correspondieron a 341,5 mil millones de NOK y 354,6 mil millones de NOK respectivamente, a precios constantes de 2023), con el objetivo de paliar los efectos de la crisis (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2021 y 2023b). De esta manera, más de un sexto de los presupuestos generales del Estado estuvieron financiados por el Fondo Soberano. Así, se puede observar que, ante una coyuntura económica desfavorable, es posible transferir una cantidad mayor a la establecida en la regla fiscal a los presupuestos generales.

Gráfico 7: Ingresos hidrocarbúricos y gasto financiado con los ingresos hidrocarbúricos en la economía (1970-2050). (Porcentaje del PIB de Noruega).



Fuente: Ministerio de Finanzas de Noruega, 2021, p.21.

El gráfico anterior (gráfico 7) muestra cómo la política fiscal ayuda a Noruega a convertir ingresos sustanciales, aunque temporales y fluctuantes, de la industria hidrocarbúrica, en un gasto más estable. Después de una disminución en la segunda mitad de la década de 1990, el gasto financiado con los ingresos hidrocarbúricos ha vuelto a aumentar después de 2001, y se ha mantenido bastante estable en los últimos años, medido como una proporción del PIB tendencial del continente⁶.

Para asegurar la neutralidad del sistema fiscal, se ha creado un marco desde el cual las empresas hidrocarbúricas pueden continuar con su actividad sin verse perjudicadas por cambios en el contexto económico del país. De esta manera, únicamente se grava el beneficio neto de estas empresas, permitiendo que las pérdidas sean compensadas en declaraciones fiscales posteriores. Además, hay deducciones fiscales vinculadas a inversiones, de forma que se garantice que una inversión rentable

⁶ El PIB tendencial del continente (o continental) difiere del PIB total en que abarca todos los productos nacionales, excepto la extracción de hidrocarburos, las actividades de servicios relacionadas con ellos, y el transporte marítimo y a través de oleoductos. En el caso de que el PIB continental fuera mucho menor que el PIB total, significaría que los hidrocarburos y el transporte marítimo influyen de forma significativa en el peso total del PIB. Esta situación ocurrió sobre todo en 2022, donde la diferencia entre el PIB total y el PIB continental fue de 688.258 millones de NOK en el tercer cuatrimestre del año (véase anexo 1).

antes de impuestos lo siga siendo después de impuestos. Con estas medidas el Estado noruego pretende impulsar e incentivar la inversión (Norwegian Petroleum).

Con respecto a los impuestos que gravan a las empresas hidrocarburíferas que ejercen sus actividades en la PCN, se pueden distinguir tres tipos distintos: los impuestos ordinarios, los extraordinarios y los *royalties*. Los impuestos extraordinarios sobre las actividades petroleras (IEAP en adelante) son un impuesto especial que garantiza al Estado noruego un dividendo cuando los ingresos derivados de la producción de hidrocarburos superan un determinado ingreso exento.

Tabla 8: Impuestos sobre el sector hidrocarburífero (1975-2023).

Año	Impuesto	Tipo
1975	IEAP	25%
	IS general	50,8%
	Royalties	-
	Uplift	Deducción del 10% del IEAP del valor de los costes de producción e instalación durante 15 años
1980	IEAP	35%
	Uplift	Deducción del 6,67%
1986	IEAP	30%
	Royalties	Se dejaron de aplicar a los nuevos campos
1992	IS general	28%
	IEAP	50%
2006	Royalties	Eliminación
2014	IS general	27%
	IEAP	51%
2016	IS general	25%
	IEAP	53%
2018	IS general	22%
	IEAP	56%
Hasta 2019	Uplift	Deducción del 5,2%
2020	Uplift	Deducción del 24%

2022*	IS general	22%
	IEAP	71,8%
2023	IS general	22%
	IEAP	56%
	Uplift	Deducción del 12,4%

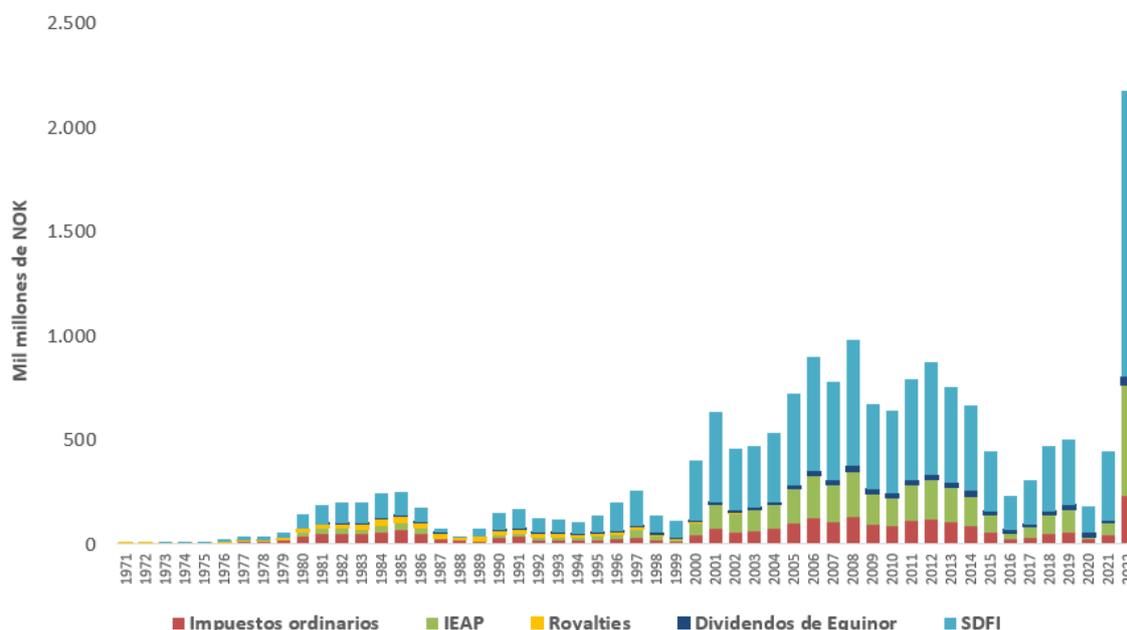
* Para garantizar un sistema de tributación neutral, el impuesto a las empresas pagado se cancela al calcular la base imponible especial. Esto implica una tasa de impuesto especial del 71,8 % para mantener una tasa impositiva marginal combinada del 78 %.

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Norwegian Petroleum, Wirth (2014), Wirth & Ramírez-Cendrero (2017).

En los primeros años y hasta principios de 1990, el impuesto ordinario acumulaba la mayor parte de los ingresos fiscales, teniendo menor peso el IEAP y los *royalties* (gráfico 8). No obstante, a medida que los ingresos provenientes de las actividades hidrocarburíferas iban aumentando, el IEAP también lo hacía, pasando a tener un peso mucho mayor en el conjunto de los ingresos fiscales. Desde el primer momento, el gobierno noruego se reservó el derecho a cambiar el impuesto extraordinario dependiendo de la coyuntura económica del momento, para asegurar la neutralidad del sistema fiscal y que las empresas no vieran perjudicados sus beneficios. Además, como puede observarse en la tabla anterior (tabla 8), la tasa impositiva general ha permanecido en el 78% en los últimos años, pudiendo el Estado ajustar el impuesto general y el IEAP según vea necesario.

El gráfico 8 también muestra cómo el SDFI contiene la mayor parte de los ingresos derivados de las actividades hidrocarburíferas. El SDFI es un término que se utiliza para describir la participación directa del Estado en la exploración y producción de hidrocarburos en la PCN. A través del SDFI, el Estado noruego posee participaciones en varios campos petroleros y activos relacionados. Hoy por hoy, estas participaciones son del 66,6%.

Gráfico 8: Flujo neto de efectivo del gobierno proveniente de actividades hidrocarburíferas, 1971-2022. (En mil millones de NOK - precios corrientes 2024).



Fuente: elaboración a partir de Norwegian Petroleum.

Como puede observarse en el gráfico anterior (gráfico 8), los ingresos fiscales en 2020 cayeron significativamente debido a la pandemia del COVID-19, que provocó un shock en la demanda puesto que en la mayoría de los países se paró el consumo, produciendo una caída en la producción de hidrocarburos. Además, en este periodo también cayeron los precios del petróleo y el gas, resultando en dificultades financieras para las petroleras y un aumento de la incertidumbre. Por ello, y para no perjudicar en mayor medida a estas empresas, en 2020 se produjeron cambios temporales en los impuestos sobre los hidrocarburos para ayudar a las empresas a continuar con sus inversiones planificadas (Norwegian Petroleum, 2023). Estas decisiones cambiaron las reglas de la depreciación y el *uplift*, así como el tratamiento de las pérdidas fiscales, por un periodo de tiempo limitado.

4.3. Formación y funcionamiento del Fondo Soberano Noruego

El Fondo Soberano Noruego, conocido como el Fondo Gubernamental de Pensiones Global (*Government Pension Fund Global*), fue creado en 1990 para recaudar los ingresos extraordinarios generados por las actividades hidrocarburíferas e invertirlos en activos internacionales. La finalidad del fondo, aparte de utilizar estos

ingresos para invertir en activos internacionales, es generar un “colchón” que el gobierno noruego pueda utilizar para pagar las pensiones de los nacionales; así como los gastos de salud y los servicios para los jubilados (Ministerio de Finanzas, 2020). No obstante, el Fondo todavía no es un fondo de pensiones público, puesto que las pensiones de los jubilados noruegos actualmente se cubren a través de la Seguridad Social.

Las causas que motivaron la creación del Fondo Soberano fueron las fluctuaciones de los precios del crudo en los años 1980, que desestabilizaron la economía noruega con la alternancia de ciclos de recesión y expansión económica. De esta forma, se aseguraban la sostenibilidad de las cuentas fiscales y el reparto intergeneracional de los recursos provenientes de los hidrocarburos (Norges Bank Investment Management (NBIM), 2022). En consecuencia, el objetivo del Fondo Soberano es asegurar que se utiliza el dinero proveniente de los hidrocarburos de manera responsable, con una visión a largo plazo para salvaguardar el futuro de la economía noruega.

La estrategia del Fondo es decidida por el Ministerio de Finanzas y tiene que ser aprobada por el *Storting*. Tras esto, se comunica la estrategia al *Norges Bank* (Banco de Noruega) en forma de mandato para la gestión operativa del Fondo. Este mandato establece en qué se puede invertir y cuánto, y cómo se miden los resultados. Además, la Junta Ejecutiva del Banco de Noruega establece un plan estratégico para la gestión del Fondo, donde se incluyen las estrategias principales para obtener el mayor rendimiento posible. Algunas de las estrategias complementarias que se utilizan son: selección de activos, exposición al mercado, y asignación de fondos (Norges Bank Investment Management, s.f.).

Actualmente, es uno de los Fondos Soberanos más grandes del mundo y se estima que es tres veces mayor que la economía noruega. El capital se invierte en el extranjero para “evitar el sobrecalentamiento de la economía noruega y para protegerlo [al Fondo] de los efectos de las fluctuaciones del precio del petróleo” (Pérez Téllez, 2011, p.61). A principios de 2024, el Fondo Soberano Noruego se posicionó como el más grande del mundo, con activos totales de \$1.648 mil millones, seguido por el fondo chino Corporación de Inversiones de China, con activos totales de \$1.350 mil millones; el fondo asiático Compañía de Inversión Segura con \$1.090 mil millones; el fondo de Oriente Próximo Autoridad de Inversiones de Abu Dhabi con \$993 mil millones; y la

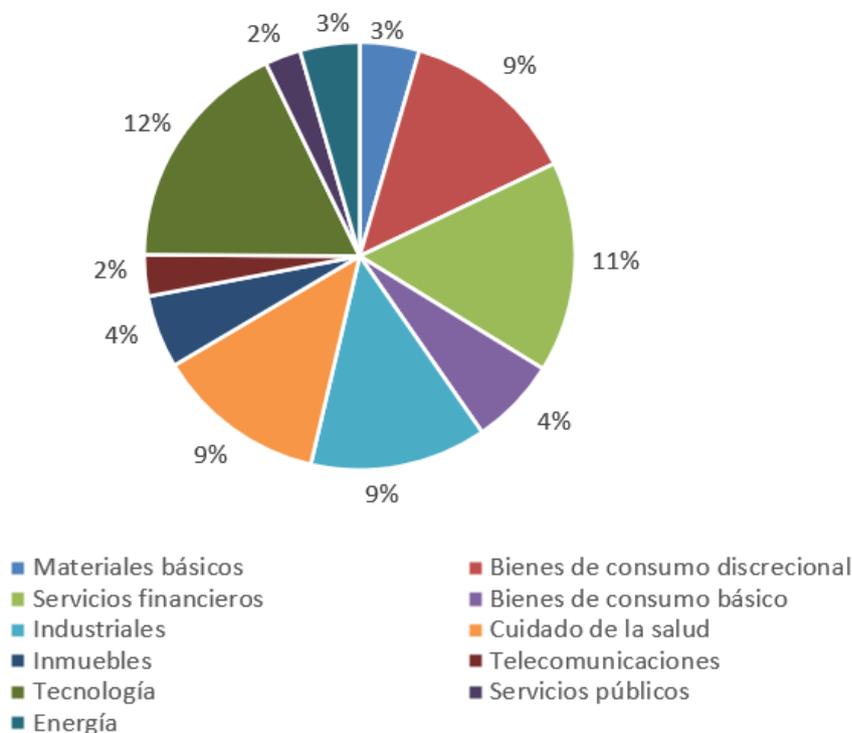
Autoridad de Inversiones de Kuwait con \$803 mil millones (véase anexo 2) (Sovereign Wealth Fund Institute, 2024).

El Fondo Soberano Noruego reúne casi el 1,5% de todas las acciones de las empresas cotizadas en el mundo; que se traduce en unas 9.000 empresas mundiales. Además, tiene inversiones en inmuebles de las principales ciudades del mundo y bonos de diferentes estados y empresas. Al tener una cartera diversificada, se reduce el riesgo y la volatilidad, aumentando su rentabilidad y con una amplia exposición al crecimiento global y la creación de valor.

El índice de referencia (*benchmark*) que se utiliza para la renta variable es el FTSE Russell Group, y el Bloomberg Barclays para la renta fija. El índice de referencia estratégico establece unos pesos fijos para las acciones y los bonos, con un 70% y 30% respectivamente. No obstante, el Banco de Noruega puede construir una cartera ligeramente diferente al índice de referencia para aprovechar las características especiales del Fondo (e invertir en bienes inmuebles (un 7%) y proyectos renovables de energía solar y eólica en Europa y América del Norte (un 2%)), y para que las inversiones tengan en consideración el desarrollo sostenible, la protección del medio ambiente y la responsabilidad social. De esta forma, la desviación con respecto al índice de referencia está limitada al 1,25% (el margen de seguimiento o el límite para la volatilidad relativa esperada de la cartera) (NBIM, 2022).

En 2022, el Fondo invirtió un 69,8% en renta variable, en un total de 9.228 compañías, un 27,5% en renta fija en 1.430 bonos, un 2,7% en real estate en 890 inmuebles, y un 0,1% en infraestructura de energía renovable, donde actualmente solo tiene una inversión (NBIM, 2022). Los sectores hacia los que van dirigidas las inversiones son variados con el objetivo de tener una cartera diversificada (gráfico 9). Además, el Fondo no puede tener más del 5% de las acciones de una misma compañía.

Gráfico 9: Sectores de inversión del Fondo Gubernamental de Pensiones Global en 2022.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Norges Bank Investment Management, 2023.

4.4. Recapitulación

Este apartado se ha centrado en analizar la situación económica noruega hasta 2021. Como se ha podido observar, Noruega ha forjado un camino económico distintivo, cuyo éxito se manifiesta en su sólida posición financiera, destacando aspectos cruciales como el Fondo Soberano Noruego, las variables macroeconómicas y las cuentas públicas. La creación del Fondo en 1990, como respuesta a las fluctuaciones de los precios del crudo en los años 1980, simboliza la previsión del país para afianzar su economía a largo plazo.

El desarrollo económico noruego, marcado por la diversificación más allá de la dependencia del petróleo y gas, ha llevado a un crecimiento constante y sostenible. La prudencia fiscal y la administración cuidadosa de los recursos naturales han contribuido al establecimiento de un Fondo Soberano que en 2024 supera los \$1.500 mil millones, proporcionando un "colchón" para las pensiones y servicios públicos.

A nivel macroeconómico, Noruega ha demostrado resiliencia, incluso en momentos de crisis, consolidando su posición como una de las economías más estables. La evolución histórica del país refleja la capacidad de adaptación y la visión estratégica, que no solo ha superado desafíos pasados, sino que también ha sentado las bases para el desarrollo sostenible.

En términos de cuentas públicas, la transparencia y responsabilidad fiscal han sido la piedra angular de la gestión noruega. La capacidad para generar excedentes y canalizarlos hacia el Fondo Soberano ha permitido enfrentar los desafíos económicos sin comprometer la estabilidad. La combinación de estos elementos pone de manifiesto el éxito de Noruega en construir una economía resiliente, con una visión hacia el futuro y un modelo de gestión que sirve de inspiración para otras naciones.

5. NORUEGA EN EL ESCENARIO EUROPEO: UN PAPEL DESTACADO EN EL MERCADO DE LOS HIDROCARBUROS

En 2022, con el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania, la Unión Europea puso fin a su dependencia energética rusa, diversificando sus proveedores de petróleo y gas natural y aumentando la importancia de tres proveedores principalmente: Estados Unidos, Noruega y Argelia. Sumado a ello, debido a la coyuntura mundial provocada por el final de la pandemia, el consumo privado creció de forma exponencial en muy poco tiempo, produciendo una serie de desajustes en la economía mundial, dada la escasa oferta de productos, que no habían crecido al mismo nivel que la demanda. Así, la crisis en Ucrania, que llevó a la Unión Europea a poner restricciones a los productos de origen ruso, junto con el aumento desproporcionado del consumo privado, hicieron que aumentara la demanda de energía, tanto a nivel europeo como a nivel mundial, pues todos los países estaban saliendo de una situación similar por la pandemia. Esto produjo un aumento en los precios de la energía con el consiguiente enriquecimiento de las naciones productoras.

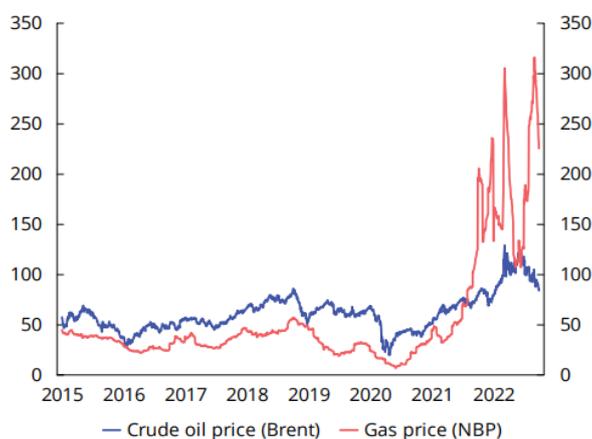
En este capítulo se analizará la situación económica de Noruega en 2022 y 2023 como país productor de recursos hidrocarburíferos, el impacto que ha tenido esta situación en la sociedad y el Estado de bienestar, y el desempeño del Fondo Soberano Noruego como receptor de las rentas del petróleo y gas natural en el país.

5.1. Noruega en un mercado de precios al alza: análisis de variables macroeconómicas y cuentas públicas en 2022 y 2023

Tras la pandemia, la economía noruega se ha recuperado rápidamente, con un crecimiento progresivo del mercado laboral, un aumento de los salarios y de la inflación, que se encuentra en su punto más alto desde 2001. En este sentido, el Estado espera que el crecimiento de la inflación sea menor en el futuro, pero la fuerza de la desaceleración y la rapidez con la que ocurra son inciertas.

Por otro lado, la guerra en Ucrania ha tenido un gran impacto en la economía noruega, con una escalada en los precios de la energía, que ha provocado un aumento de los precios en otros bienes y servicios. El aumento de precios de la energía se ha producido fundamentalmente en los precios del gas natural, que en Europa han llegado a máximos, mientras que el precio del petróleo ha caído debido a la débil perspectiva de crecimiento global (gráfico 10). Debido a esto, Noruega ha aumentado su producción de gas natural para aliviar la situación en Europa, con un aumento esperado por el gobierno en las ventas de gas natural del 8% en 2022 respecto a 2021 (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023a). Dado que Noruega es un exportador neto de energía, los altos precios del gas han contribuido a un aumento de la actividad en el sector hidrocarburífero y a ingresos significativos tanto para las compañías energéticas como para el Estado. Justo lo contrario a lo que ocurre cuando los precios de la energía caen, al afectar más duramente a la economía noruega que a otros países, como se observó con el desplome del precio del petróleo del 47% en 2014.

Gráfico 10: Evolución de los precios del petróleo y el gas natural en Europa (2015-2023). (En dólares por barril).



Fuente: Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023a, p.3.

Con respecto a la evolución de los indicadores macroeconómicos (tabla 9), destaca el significativo aumento de las exportaciones a partir de 2021 debido fundamentalmente a las exportaciones de los hidrocarburos.

Tabla 9: Evolución de indicadores macroeconómicos (2019-2023). (A precios corrientes).

	Millones NOK	Variación respecto año anterior			
	2019	2020	2021	2022	2023
Consumo privado	1.579.019	2%	3%	5%	7%
Gasto público	866.988	5%	2%	7%	8%
Exportaciones totales	1.317.951	-13%	49%	67%	-22%
Exportaciones hidrocarburos	488.128	-32%	135%	121%	-39%
Importaciones totales	1.232.127	3%	4%	15%	9%

Fuente: elaboración propia a partir de Statistics Norway.

Dada la coyuntura internacional, la producción de energía ha aumentado mucho en el periodo de 2022 y 2023. En el caso del gas natural, en 2022 la producción aumentó 97.498 GWh respecto a 2021, y las exportaciones alcanzaron el 96% de la producción (véase gráfico 2). Con respecto a la producción de petróleo, aunque disminuyó 61.839 GWh respecto a 2021, se exportó el 100% de la producción, el nivel más alto hasta el momento. Además, se puede observar la relación entre el aumento de las exportaciones de hidrocarburos y el aumento de las exportaciones totales del país. En 2022, las exportaciones totales aumentaron un 67% con respecto a 2021. Esta situación se vio influenciada por el aumento de las exportaciones de hidrocarburos, que aumentaron un 121% más con respecto al año anterior (tabla 9). Así, la participación de sector hidrocarburífero en las exportaciones totales alcanzó en 2022 un máximo histórico del 64%, disminuyendo hasta el 50,3% en 2023 (véase gráfico 1).

En este sentido, se estima que el aumento en los precios del gas natural motivado por la escasez de oferta generó por sí solo un ingreso promedio de 916 millones de NOK al día durante 2022 (334 mil millones de NOK en todo el año). Esto equivale a un 27% de los ingresos totales obtenido por el gas natural en el año (Hjalte & Uberg Gaasland, 2023). Además, en el día en el que el precio del gas natural alcanzó su valor más alto, el 26 de agosto de 2022, los ingresos diarios del gas natural alcanzaron más de 2,5 mil millones de NOK.

El aumento de las exportaciones de hidrocarburos en 2022 también ha influido de manera significativa en el aumento del PIB noruego, que en 2022 fue de 5.657 mil millones de NOK, un aumento del 28% respecto a 2021 (véase gráfico 4). También se pone de manifiesto en el aumento de la participación del sector de hidrocarburos en el PIB de 2022, que fue del 35% (véase gráfico 1). Esto representa un aumento considerable si se compara con los años anteriores, cuyo peso varía alrededor del 20%.

Además, los altos precios de la energía en 2022 y 2023 han supuesto un aumento extraordinario en los ingresos del gobierno. La participación del sector hidrocarburífero en los ingresos estatales fue de alrededor del 50% en 2022 y 39% en 2023 (véase gráfico 1). Estos ingresos extraordinarios provienen principalmente de los ingresos del SDFI, aquellos generados por la energía hidroeléctrica y por los dividendos de Equinor. En primer lugar, como se detalla en el gráfico 8, los ingresos derivados del SDFI fueron de 1.374 mil millones de NOK en 2022, superando con creces los beneficios más altos hasta la fecha, que fueron de 604 mil millones de NOK en 2008. Por otro lado, los ingresos generados por la energía hidroeléctrica superaron aproximadamente en 46 y 37 mil millones de NOK, en 2022 y 2023 respectivamente, en comparación con el promedio histórico (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023a). Esto se debe a que el agua en los sistemas eléctricos se oferta al precio del gas, puesto que es el precio de la tecnología marginal (el gas). Por tanto, si sube el precio del gas, sube el precio al cual se oferta el agua como energía hidroeléctrica. Por último, los dividendos de Equinor se dispararon en 2022 hasta llegar al valor de 38 mil millones de NOK. Para poner este valor en contexto, el promedio histórico de los dividendos de Equinor fue de 9,9 mil millones de NOK entre 1981 y 2021 (véase gráfico 8).

Con respecto a la política fiscal, el gobierno noruego propuso para 2023 una disminución de los ingresos provenientes del Fondo Soberano, y solo transfirió el 2,5% del valor del Fondo a los presupuestos generales. Este porcentaje se traduce en aproximadamente 375 mil millones de NOK (según el valor del Fondo a principios de 2023). Esto contrasta con la transferencia proveniente del Fondo en 2022, que llegó a una suma de 383 mil millones de NOK (a precios corrientes de 2023). No obstante, en 2022 existen gastos extraordinarios para paliar los efectos de la crisis del coronavirus, así como por la admisión de refugiados ucranianos por el estallido de la guerra (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b).

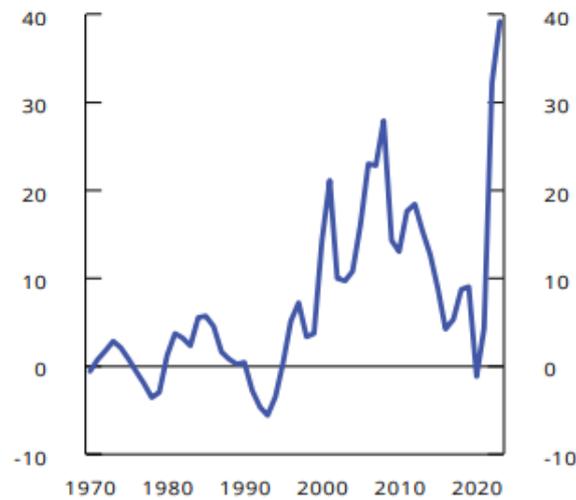
Una de las razones para disminuir las transferencias de los ingresos provenientes del Fondo Soberano es la certeza de que el crecimiento del Fondo va a ir disminuyendo progresivamente en el futuro, y, por tanto, la transferencia de ingresos a los presupuestos generales se va a mantener por debajo del 3% que dicta la regla fiscal en situaciones donde la actividad económica es elevada. Hoy en día, el Fondo financia alrededor del 20% de los gastos presupuestarios.

En 2023, se estimó un déficit fiscal no petrolero estructural de 317 mil millones de NOK. Esto significa que el gasto presupuestario estructural de los ingresos hidrocarburíferos disminuyó en 2023 en 18,3 mil millones de NOK con respecto a 2022. En términos de actividad económica, el déficit fiscal no petrolero estructural se redujo en 0,6 puntos porcentuales en 2023, dando lugar a un impulso fiscal negativo (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b). El impulso fiscal es un indicador aproximado del impacto del presupuesto general en la economía noruega, que, cuando es positivo se debe a la introducción de medidas temporales de emergencia ante una crisis. En este caso, el impulso fiscal negativo se ha dado por la finalización de los gastos temporales relacionados con el coronavirus.

Por otro lado, las transferencias reales desde el Fondo al presupuesto fiscal del gobierno, conocido como el déficit fiscal no petrolero real, se estima que hayan sido de 257 mil millones de NOK en 2023 (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b). En este sentido, cuando el déficit fiscal no petrolero real es menor que el déficit estructural, como ocurre en este caso, se espera que los ingresos fiscales totales estén por encima de su nivel de tendencia; dado que las transferencias del Fondo a los presupuestos son menores al gasto presupuestario de los ingresos hidrocarburíferos.

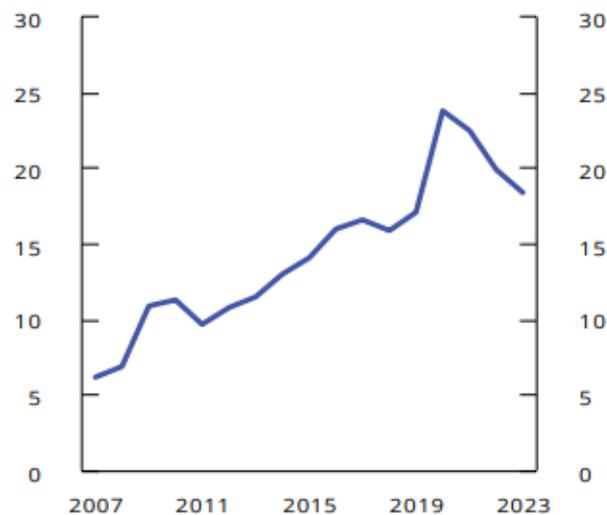
En 2023, se espera un superávit conjunto en el presupuesto fiscal y en el Fondo Soberano, estimado en 1.415 mil millones de NOK, que equivale al 40% del PIB noruego aproximadamente. Se trata de un aumento de 246 mil millones de NOK respecto a 2022 (gráfico 11). Este superávit se debe principalmente a los elevados ingresos provenientes de la actividad hidrocarburífera, impulsados por los altos precios del gas en 2022. En este sentido, los ingresos derivados de los hidrocarburos transferidos del Fondo Soberano a los presupuestos generales se corresponden al 18% del total de gastos del presupuesto (gráfico 12) (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b).

Gráfico 11: Superávit general conjunto del presupuesto fiscal y del Fondo Soberano (1970-2023). (Porcentaje del PIB de Noruega).



Fuente: Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b, p.4.

Gráfico 12: Proporción del déficit fiscal no petrolero real con respecto al total de gastos en el presupuesto (2007-2023). (Porcentaje del PIB de Noruega).



Fuente: Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b, p.9.

El desarrollo del superávit del gobierno se ha visto fuertemente influenciado por los ingresos provenientes de la actividad petrolera; así como por los ingresos de los intereses y dividendos del Fondo Soberano. Excluyendo estos ingresos, el gobierno ha estado registrando un déficit sustancial en los últimos años. Estos déficits se han

cubierto mediante transferencias del Fondo Soberano al presupuesto fiscal, de acuerdo con la Ley del Fondo Soberano de Pensiones.

Al comparar las transferencias del Fondo Soberano a los presupuestos generales de 2022 y 2023 con el periodo de 2016-2021, se observa que estas últimas fueron de media 100 mil millones de NOK más altas que en 2022 y 2023 (gráfico 12). Esta situación se puede explicar por varios motivos:

1. El aumento de las transferencias al presupuesto gubernamental para la implementación de políticas fiscales expansivas y estimular la economía;
2. por necesidades presupuestarias urgentes, como la financiación de proyectos de infraestructuras, programas sociales u otros gastos gubernamentales; o
3. para mantener la estabilidad fiscal y evitar recortes en el gasto públicos que tengan efectos adversos en la economía; entre otros motivos.

Es de suponer que esta situación se diera por la pandemia de COVID-19, ya que la actividad económica disminuyó drásticamente y se tuvieron que implementar políticas fiscales expansivas para estimular la economía tras la pandemia. Como se observa en el gráfico anterior (gráfico 12), en 2020-2021 hay un pico en las transferencias del Fondo Soberano a los presupuestos generales, que disminuye con la progresiva vuelta a la normalidad económica tras la pandemia.

También es importante señalar, que, gracias a las transferencias del Fondo Soberano a los presupuestos generales, la deuda pública de Noruega como porcentaje del PIB es mucho menor que aquella de los países de su entorno. Así, mientras Noruega tiene una ratio de deuda-PIB estable, entre el 30%-40%, los países de su entorno se encuentran por encima del 60%. En 2022, la ratio deuda-PIB en Noruega fue del 37%, con proyecciones del 35% para 2023. En Alemania, por ejemplo, esta ratio fue del 66% en 2022; en España del 112%; en Bélgica del 104%; y en Francia del 112% (Eurostat, 2023; Trading Economics, 2023).

Para terminar, la tabla 10 muestra la forma de gravar los ingresos de las empresas petroleras en la PCN en 2022. Como se ha visto anteriormente, pese a que el impuesto ordinario y extraordinario varíen con los años, ambos impuestos tienen una tasa impositiva conjunta del 78%. El gobierno noruego estima que solamente en 2022 recaudó \$1.374 mil millones en impuestos del petróleo y gas natural, gracias a los

ingresos récord de las compañías petroleras Equinor, BP, Shell y ExxonMobil. Esto se traduce en un aumento del 3,14% en impuestos respecto a 2021 (Statistics Norway).

Tabla 10: Cálculo de los impuestos del petróleo en 2022.

Impuesto ordinario	Impuesto especial (IEAP)
Ingresos operativos (precios normales para el petróleo)	Ingresos operativos (precios normales para el petróleo)
- Gastos operativos	- Gastos operativos
- Depreciación lineal para las inversiones (6 años)	- Depreciación para las inversiones (100%)
- Gastos de exploración, investigación y desmantelamiento	- Gastos de exploración, investigación y desmantelamiento
- Impuestos ambientales y tasas de área	- Impuestos ambientales y tasas de área
- Costes financieros netos	- Impuesto ordinario calculado
- (Pérdida fiscal a llevar adelante)	
= Base imponible del impuesto ordinario corporativo (22%)	= Base imponible del impuesto especial (71,8%)

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Norwegian Petroleum.

5.2. Impacto de la nueva coyuntura económica en la sociedad noruega

Los altos precios de la energía no han reportado mayores beneficios económicos y sociales en la sociedad noruega. Esto se debe a que los ingresos hidrocarburíferos se transfieren al Fondo Soberano, mientras que el Estado solo puede transferir como máximo el 3% del valor del Fondo al presupuesto público, según la regla fiscal.

La alta inflación ha tenido un gran impacto en la situación económica del país. En los últimos meses, la inflación ha alcanzado sus niveles más altos desde 1988 (llegando el IPC anualizado al 6,5% en marzo de 2023). Además, la inflación subyacente, medida por el IPC ajustado por cambios impositivos y excluyendo productos energéticos, también ha aumentado notablemente e indica que la inflación es

generalizada. La tasa de inflación subyacente fue del 4,7% en agosto de 2022, siendo el nivel más alto registrado desde 2001 (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023a).

Pese a que el aumento de la inflación ha venido por causas externas a Noruega, se espera que en el futuro esto cambie, y que la inflación provenga de las condiciones internas del país. De esta forma, la favorable evolución del mercado laboral y el aumento de la demanda agregada contribuirán a mantener alta la inflación subyacente, que se estima que se encontrará alrededor del 3% en 2024.

El consumo doméstico, que aumentó mucho tras la pandemia y la reapertura de la economía, se está viendo actualmente debilitado debido a la inflación y al alza de los tipos de interés (actualmente fijado por *Norges Bank* en el 4,5% tras numerosas subidas desde finales de 2021 desde el 0%), así como al aumento de la incertidumbre y caída de la confianza de los consumidores. A ello se le suma los altos niveles de deuda que acumulan los hogares noruegos, superiores a la mayoría de los países de la OCDE, que provoca que una proporción relativamente grande de los ingresos se destine al pago de los intereses de la deuda. Además, los tipos de interés variables en las hipotecas son mucho más comunes en Noruega que en el extranjero, provocando que el efecto de los aumentos en las tasas de interés sea mayor que en la mayoría de los países de la OCDE.

El mercado de trabajo, por otro lado, se encuentra en un momento fuerte, con el desempleo en mínimos desde la crisis financiera de 2008, y la tasa de desempleo en 2023 fue de 3,6% (gráfico 13).

Gráfico 13: Tasa de desempleo en Noruega por años (2006-2023). (En porcentaje de la población activa).



Fuente: elaboración a partir de datos de Statistics Norway.

Además, se espera que la creciente presión sobre el mercado de trabajo desemboque en aumentos salariales. De hecho, según la encuesta de expectativas del *Norges Bank*, realizada en el tercer trimestre de 2023, se espera un crecimiento salarial del 4,4% en 2024; superior a la norma salarial del 3,7% (Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023a). Esto puede desencadenar tensiones en los precios, lo que explica que la política económica actual tenga como objetivo mitigar el riesgo de la espiral entre los salarios y los precios.

Por otro lado, el aumento de los precios de la energía ha afectado a las empresas noruegas de formas diferentes. En la encuesta de miembros de la Confederación de Empresas de Noruega en agosto de 2023, más de la mitad de los miembros en el sur de Noruega respondieron que los precios de la electricidad afectan de forma significativa sus resultados operativos, mientras que una de cada cinco empresas respondió que el aumento de los precios de la electricidad ha provocado una menor actividad empresarial. Sin embargo, las cifras de *Statistics Norway* muestran que, para la gran mayoría de las empresas en el sur de Noruega, las consecuencias de los aumentos en los precios de la electricidad son relativamente limitadas.

No obstante, pese a que la sociedad noruega sufra las mismas situaciones de incertidumbre que el resto de las naciones, el Estado de bienestar de Noruega se mantiene entre los más altos del mundo gracias al desempeño del Fondo Soberano. Esto

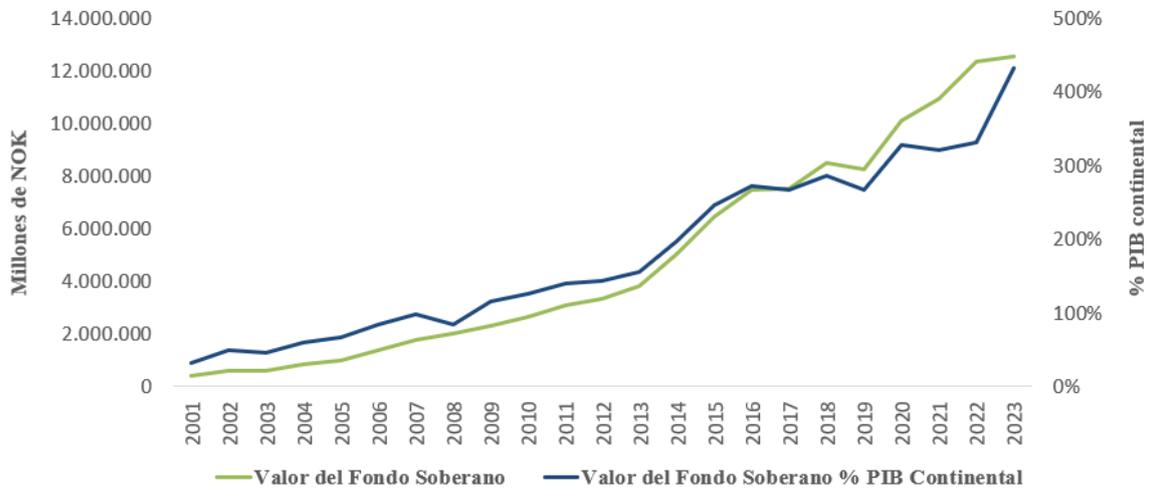
se debe a que el Fondo se utiliza para financiar distintos programas sociales, como atención médica, educación y desarrollo de infraestructuras. Actúa como una fuente estable de financiación para los servicios esenciales de un Estado de bienestar, y, como resultado, Noruega es uno de los países con mayor calidad de atención médica, educación gratuita e infraestructuras modernas y bien mantenidas. Según el Índice de Desarrollo Humano, que tiene en cuenta factores sanitarios, educativos y económicos, en 2021 Noruega ocupaba el segundo puesto tras Suiza, con un valor de 0,961 sobre 1 (PNUD, 2022).

5.3. Evaluación del desempeño del Fondo Soberano Noruego

Como se ha explicado con anterioridad, el Fondo Soberano Noruego recibió los ingresos del petróleo por primera vez en 1996. Hasta finales del primer semestre de 2023, el Fondo había recibido una entrada neta de capitales de 4.382 mil millones de NOK, con un rendimiento acumulado de 7.871 mil millones de NOK. En 2023, gracias a la inversión en activos extranjeros en todo el mundo, el valor del Fondo se encuentra en 12,5 billones de NOK (gráfico 14).

Por otro lado, se puede observar que el valor del Fondo Soberano como porcentaje del PIB continental; aquel que excluye el sector hidrocarburo y el transporte marítimo; ha ido evolucionando de forma positiva con el transcurso del tiempo. En 2009, el valor del Fondo sobrepasó el 100% del PIB continental, alcanzando el 115%. En 2018 alcanzó el 285% del PIB continental, tras lo cual disminuyó en 2019 debido a la variación anual negativa que sufrió el Fondo Soberano ese año, de -241 mil millones de NOK respecto a 2018. Sin embargo, en 2020 el Fondo experimentó el mayor crecimiento hasta la fecha, con un crecimiento de 1.843 mil millones de NOK respecto a 2019, alcanzando el 328% del PIB continental. En 2022, el Fondo se situó en el 331% del PIB continental. En 2023, pese a que el Fondo ha tenido un crecimiento menor, pues solo aumentó 160 mil millones de NOK respecto a 2022, el valor del Fondo como porcentaje del PIB continental se sitúa en 432%. Esto se debe a un crecimiento menor del PIB continental en 2023, pues disminuyó 831 miles de millones de NOK respecto a 2022.

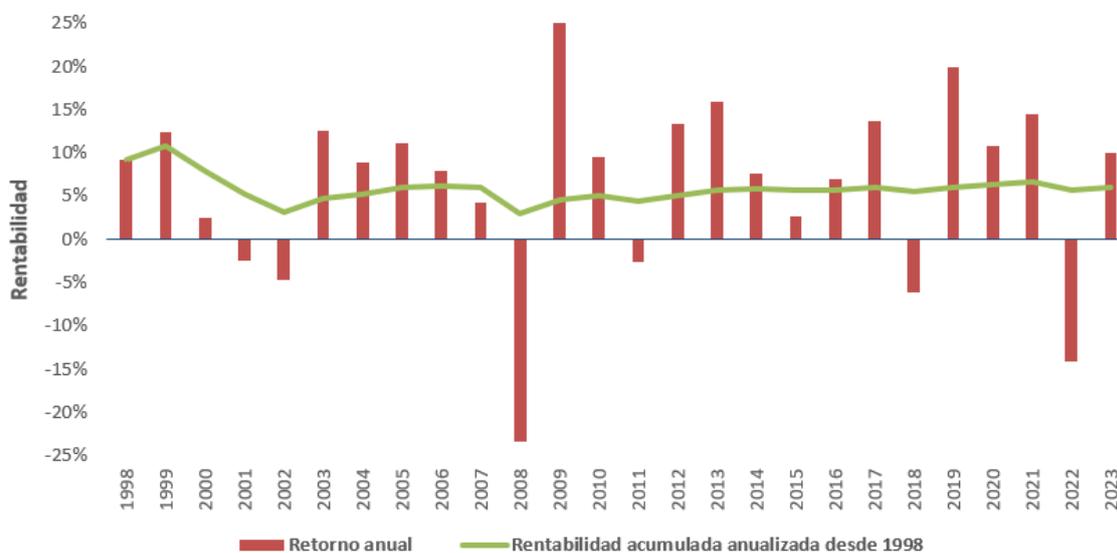
Gráfico 14: Valor del Fondo Soberano Noruego y evolución como porcentaje del PIB continental (eje derecho) (2001-2023). (A precios corrientes, en millones de NOK – eje izquierdo).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Ministerio de Finanzas de Noruega, 2023b; y Statistics Norway.

Una manera de monitorizar la calidad de su gestión es analizar el retorno de la inversión. En el caso del Fondo Soberano Noruego, la rentabilidad acumulada anualizada se encuentra en el 5,99%, entre 1998 y el primer semestre de 2023. Además, la rentabilidad real anual neta del Fondo, que se refiere al rendimiento ajustado a la inflación, se encuentra en el 3,72% (gráfico 15). Con respecto al rendimiento relativo del Fondo de acuerdo al índice de referencia, aunque en el primer semestre de 2023 el rendimiento relativo del Fondo fue 0,23% puntos menores que el índice de referencia (FTSE Russell Group), desde 1998 el Fondo ha superado al índice de referencia en 0,28%. En 2022, el retorno anual experimentó una disminución significativa hasta alcanzar los -14,11% debido a la caída en los mercados financieros internacionales, pero en el primer semestre de 2023 esta situación consiguió revertirse y el Fondo obtuvo un retorno anualizado del 10,00% (gráfico 15).

Gráfico 15: Retorno anual y rentabilidad acumulada anualizada (1998-2023). (Porcentaje).



Fuente: elaboración a partir de NBIM, 2022.

Por tanto, a pesar de la caída significativa en 2022 (que fue un año malo para las bolsas a nivel mundial), que también se produjo en 2008 (debido a la crisis financiera global, donde el Fondo experimentó una caída del -23,31%), se puede observar que el Fondo Soberano tiene una buena capacidad de recuperación y adaptación a las condiciones adversas, gracias a la diversificación de su cartera y la limitación en los porcentajes máximos de inversión en activos individuales (véase gráfico 9).

El siguiente gráfico (gráfico 16) indica cómo el retorno anual de las inversiones del Fondo es mayoritariamente positivo, salvo algunos casos donde nos encontramos con situaciones económicas desfavorables (como los ya señalados de 2008 y 2022). En el caso de las inversiones en renta variable, el promedio del retorno anual desde 1999 hasta 2023 ha sido de 7,78%, y en el caso de la renta fija ha sido de 3,86%.

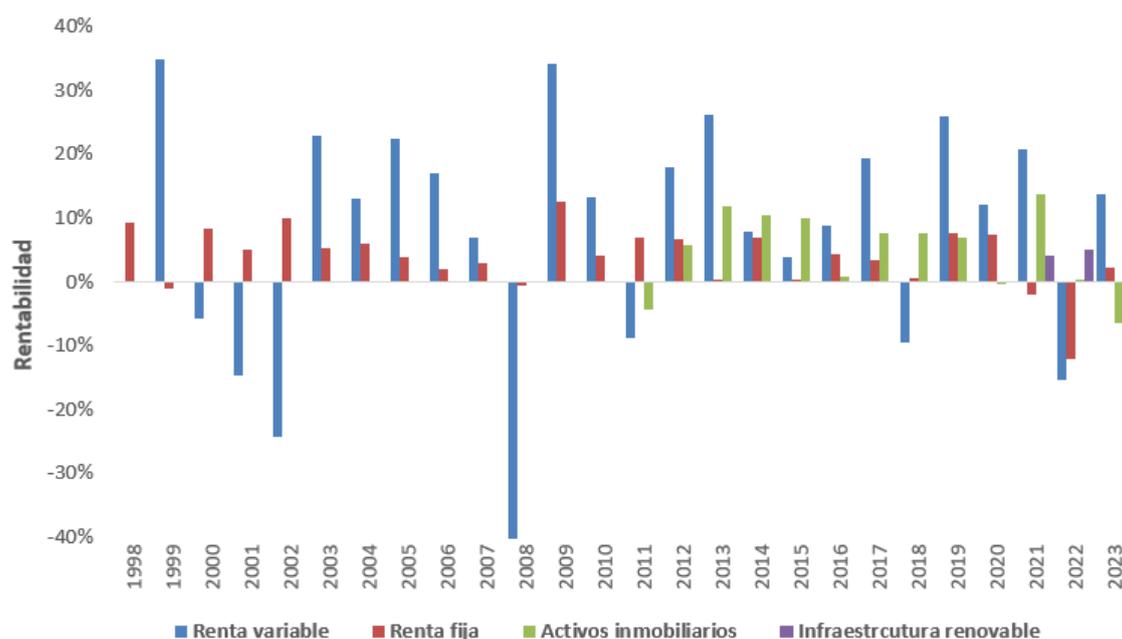
Centrando el análisis en un periodo más pequeño, el retorno anual de las inversiones en renta variable en los último cinco años (2019-2023) ha sido de 11,44%, y en el último año de 13,66%; con un ratio de Sharpe⁷ de 0,75 y un tracking error⁸ de 0,5

⁷ El Ratio de Sharpe es un indicador financiero para medir la rentabilidad de una inversión en relación con el riesgo que se asume con dicha inversión. Mide el exceso de rentabilidad por unidad de riesgo de una inversión, y permite saber hasta qué punto la rentabilidad de una inversión compensa al inversor por el riesgo asumido.

⁸ El Tracking Error mide la desviación de los resultados de un fondo con respecto al índice de referencia. Así, cuanto mayor sea el tracking error, más dispar será el comportamiento del fondo respecto al índice.

para 2022. En el caso de las inversiones en renta fija, en los últimos cinco años el retorno anual ha sido de 0,65%; mientras que en el último año ha tenido un retorno de 2,25%. El retorno anual tan bajo para la renta fija durante el periodo de 2019-2023 se debe al retorno anual negativo en 2022, que fue de -12,11%. Los ratios financieros como el ratio de Sharpe y el tracking error informan que se ha destruido valor con la renta fija, y la volatilidad de las inversiones ha sido mayor que la del índice de referencia (Bloomberg Barclays en el caso de la renta fija), con un ratio de Sharpe de -0,56 y un tracking error de 0,64 para 2022. Sin embargo, este ratio de Sharpe no es representativo, pues en 2022 se dio una situación desfavorable para la economía mundial, que ha producido un rendimiento negativo tanto en la renta variable como en la renta fija del Fondo (gráfico 16) (NBIM, 2022).

Gráfico 16: Retorno anual según la tipología de activo (1998-2023). (Porcentaje).



Fuente: elaboración a partir de NBIM, 2022.

5.4. Recapitulación

Tras analizar las variables macroeconómicas y los ingresos del Estado noruego, se puede indicar que una parte significativa de los ingresos de los hidrocarburos de Noruega en 2022 y 2023, principalmente del gas natural, se atribuyen al aumento de los

precios causado por la escasez de oferta tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia; ya que hubo escasez en todo el mercado global.

Varias figuras públicas han defendido que los ingresos noruegos de los hidrocarburos en el periodo de 2022 deben considerarse ganancias de guerra, dado que, por ejemplo, en el caso del gas natural, superan el promedio histórico de los ingresos. No obstante, algunos investigadores han defendido que no se tratan exclusivamente de ganancias de guerra, sino que los altos precios de los hidrocarburos, especialmente del gas natural, son el resultado de una serie de factores de oferta y demanda que se ha ido gestando a lo largo de los años: como la disminución de las inversiones a nivel mundial entre 2014 y 2020 debido a los bajos precios de la materia prima; o la demora en el desarrollo de energía limpia (Hjalte & Uberg Gaasland, 2023).

El panorama actual del mercado petrolero señala la posibilidad de que estemos presenciando el último super-ciclo para el petróleo. Esto se debe a la firme determinación de las principales economías de reemplazar los combustibles fósiles en su lucha por el cambio climático. Además, la pandemia de COVID-19 ha acentuado la disminución en nuevas inversiones (Arezki & Nysveen, 2021).

Con respecto a la evaluación del rendimiento del Fondo Soberano, debido a la situación internacional de incertidumbre, en 2022 su rendimiento no ha sido positivo, con un retorno anual de -14,11% y un retorno anual de la renta fija y variable en niveles de hace más de una década. En 2023, no obstante, su desempeño ha mejorado hasta alcanzar un retorno anual del 10%. Por otro lado, el valor total del Fondo ha aumentado considerablemente, y en 2023 se encontraba en 12.500 mil millones de NOK. Respecto al valor del Fondo como porcentaje del PIB continental, ha ido aumentando progresivamente en los últimos años, llegando a alcanzar el 432% del PIB continental en 2023 (gráfico 14).

6. CONCLUSIONES Y LECCIONES APRENDIDAS

El objetivo de este trabajo ha sido analizar si Noruega se ha beneficiado del aumento de los precios de los hidrocarburos tras la invasión de Ucrania por Rusia y la consiguiente crisis energética que se vivió en Europa en 2022 y 2023, convirtiéndose en un beneficiario de la guerra.

Se estima que en 2022 aproximadamente el 27% de los ingresos de Noruega provenientes del gas natural (334 mil millones de NOK) se debieron exclusivamente al aumento de los precios de la energía por los cortes de suministro provenientes de Rusia.

La Unión Europea se vio afectada por la falta de previsión en la negociación de operaciones de futuros de gas con Rusia, puesto que había apostado por la energía sostenible, y, por tanto, se había reducido el uso de materias primas como gas natural. Por ello, cuando estalló la guerra y hubo recortes en los suministros, los gobiernos tuvieron que adquirir los hidrocarburos a un precio *spot* del mercado encarecido, enriqueciendo al principal proveedor de energía de la UE del momento: Noruega.

En este contexto, se confirma la hipótesis de que Noruega ha resultado ser un beneficiario de la guerra, obteniendo ganancias de forma pasiva por la situación de inestabilidad geopolítica y energética vivida en Europa en el periodo de 2022 y 2023. En este sentido, se ha convertido en un beneficiario pasivo, puesto que no ha tratado de interferir en el transcurso de la guerra ni en la situación de crisis energética en Europa, obteniendo sus beneficios dada la situación del momento.

En 2022, las exportaciones de hidrocarburos con respecto a la producción en el mismo año alcanzaron sus valores máximos: de 96% para el gas natural y del 100% para el petróleo. En este sentido, las exportaciones totales noruegas alcanzaron el valor de 3.101 mil millones de NOK en 2022, de las cuales las exportaciones de hidrocarburos fueron de 1.973 mil millones de NOK (con un aumento del 121% con respecto a 2021). En 2022, la participación de las exportaciones de hidrocarburos respecto al total de exportaciones fue del 64%; mientras que en 2023 fue de 50% y se estima que en 2024 será de 52%.

Por otro lado, el flujo neto de efectivo del Estado proveniente de las actividades hidrocarburíferas aumentó también durante estos años. En 2022, la participación de las actividades de hidrocarburos en los ingresos estatales fue del 49% (aumentando un 136% respecto al 21% que representó en 2021), mientras que en 2023 disminuyó al

39% y se estima que en 2024 caiga hasta el 36%. Los ingresos fiscales del gobierno llegaron a su valor más alto en 2022, alcanzando 3.512 mil millones de NOK, gracias a los beneficios extraordinarios de las empresas petroleras en la PCN. Así, los impuestos de las actividades hidrocarburíferas fueron de 763 mil millones de NOK (227 mil millones de NOK por los impuestos ordinarios y 535 mil millones de NOK por el IEAP). Los dividendos de Equinor también aumentaron mucho ese año, alcanzando 38 mil millones de NOK; respecto al escaso 12 mil millones de NOK de 2021. Sin embargo, lo que más contribuyó fue el SDFI, que alcanzó la cifra de 1.374 mil millones de NOK en 2022 frente a los 332 mil millones de NOK en 2021.

Con respecto al desempeño del Fondo Soberano Noruego, institución creada para asegurar la sostenibilidad de las cuentas fiscales y el reparto intergeneracional de los recursos provenientes de los hidrocarburos con una visión a largo plazo, alcanzó en 2022 el valor de 12.340 mil millones de NOK, y 12.500 mil millones de NOK en 2023. La evolución del Fondo Soberano ha sido positiva desde su inicio, salvo en 2019, donde su valor cayó un 2,84% respecto al año anterior. Por otro lado, el valor del Fondo Soberano como porcentaje del PIB continental también ha tenido una evolución positiva a lo largo de los años, análoga a la del crecimiento del Fondo. De acuerdo con la regla fiscal, en situaciones de bonanza económica se transfiere como máximo el 3% del valor total del Fondo a los presupuestos del Estado. En 2023 se transfirió el 2,5% del valor total del Fondo: aproximadamente 375 mil millones de NOK.

En 2023, la rentabilidad acumulada anualizada del Fondo fue del 6%. No obstante, el retorno anual del Fondo en el periodo de 2022-2023 ha sido irregular (con un retorno negativo de -14,11% en 2022 y positivo del 10% en 2023), debido al escenario de incertidumbre que vivieron los mercados financieros internacionales ocasionado por la guerra entre Rusia y Ucrania y el final de la pandemia.

Respecto a las consecuencias económicas y sociales derivadas de esta coyuntura, no se observa que los beneficios extraordinarios obtenidos por la actividad de los hidrocarburos hayan incidido de forma positiva en la sociedad noruega. Así, la sociedad ha sufrido las mismas subidas de precios, inflación y tipos de interés que el resto de Europa, al transferirse los ingresos de los hidrocarburos en su totalidad al Fondo Soberano. Sí ha tenido efectos positivos indirectos en el reforzamiento del Estado de bienestar, puesto que el Fondo Soberano se utiliza para financiar programas sociales como educación, infraestructuras o sanidad; además de para ayudar a las generaciones

presentes y futuras en contextos económicos desfavorables. Gracias a ello, Noruega es uno de los países que afronta con mejores perspectivas de futuro la conservación de un Estado del bienestar que repercute de forma positiva en la sociedad.

7. LIMITACIONES

El estudio presenta algunas limitaciones que deben ser reconocidas, puesto que pueden influir en la amplitud y profundidad de la investigación. En primer lugar, una de las grandes limitaciones es la barrera del idioma, ya que, aunque se utilizaron las traducciones hechas por el Gobierno de Noruega y otros autores, no se puede asegurar que no se haya perdido información o matices en la traducción.

Adicionalmente, los datos proporcionados por el Ministerio de Finanzas de Noruega para 2023 no son definitivos, dado que se obtienen de un documento previo al documento oficial revisado de El Presupuesto Nacional para 2023. Por lo tanto, aunque no se espera que los datos varíen de forma sustancial, no se puede asegurar que puedan surgir modificaciones en los datos recogidos en la investigación.

Por último, de cara a enriquecer futuras investigaciones podría ser aconsejable la inclusión de información sobre la Alianza Verde entre Noruega y la Unión Europea, ya que se trata de un asunto esencial para el futuro de Noruega como proveedor de hidrocarburos hacia Europa Occidental. En este sentido, analizar la Agenda 2030 y la manera en la que influirá en relación con Noruega sería un valioso aporte.

8. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

Por la presente, yo, Irene Guede García, estudiante de Administración y Dirección de Empresas y Relaciones Internacionales de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "El boom del gas noruego: Noruega como proveedor de hidrocarburos para Europa Occidental durante la crisis energética europea (2022-2023)", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
3. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
4. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 04/03/2024

Firma: Irene Guede García

9. BIBLIOGRAFÍA

- Abouzzohour, Y. (2021). *Heavy lies the crown: The survival of Arab monarchies, 10 years after the Arab Spring*. Brookings Institute. Disponible en <https://www.brookings.edu/articles/heavy-lies-the-crown-the-survival-of-arab-monarchies-10-years-after-the-arab-spring/>
- Arezki, R. & Nysveen, P. M. (2021). End of the line. *Finance & Development*, 12-15. *International Monetary Fund*. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/the-future-of-oil-arezki-and-nysveen.htm>
- Babatunde Adegbite, O. (2023). War profiteering and armed conflicts: examining applicable aspects of International Law. *Groningen Journal of International Law* (pp.21-42).
- Balteanu, I. & Viani, F. (2023). La dependencia energética de la Unión Europea y de España. *Boletín Económico – Banco de España*, 2023/T3, 02. Disponible en <https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T3/Fich/be2303-art02.pdf>
- Banco Mundial. (2022). *Oil rents (% of GDP)*. Disponible en <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PETR.RT.ZS?end=2021&locations=N-O-SA-KW-AE-IR-NG-VE-QA&start=2006>
- Banco Mundial. (2023). *Datos*. Disponible en https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2022&most_recent_value_desc=true&start=1960&view=chart
- Bazargan-Forward, S. (2017). Noncombatant Immunity and War-Profitteering. *Oxford Handbook on the Ethics of War*. Eds. Helen Frowe, Seth Lazar. Oxford University Press 2017.
- Beblawi, H. (1987). The Rentier State in the Arab world. *Arab Studies Quarterly*, 9(4): 383-398.
- Benli Altunisik, M. (2014). Rentier State theory and the Arab Uprising: An Appraisal. *Uluslararası İlişkiler*, 11(42): 75-91.
- Bjonnes, R. (s.f.). *Why Norway refused to join the EU*. System Change Alliance. Disponible en <https://systemchangealliance.org/why-norway-refused-to-join-the-eu/>
- Bourgeois, J. H. (1993). La Comunidad Europea, la Asociación de Libre Comercio y el Espacio Económico Europeo. *Foro Internacional*, 33(2, 132), 386-411.
- British Petroleum. (2021). *Statistical Review of World Energy*. BP Editions, 70. Disponible en <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2021-full-report.pdf>

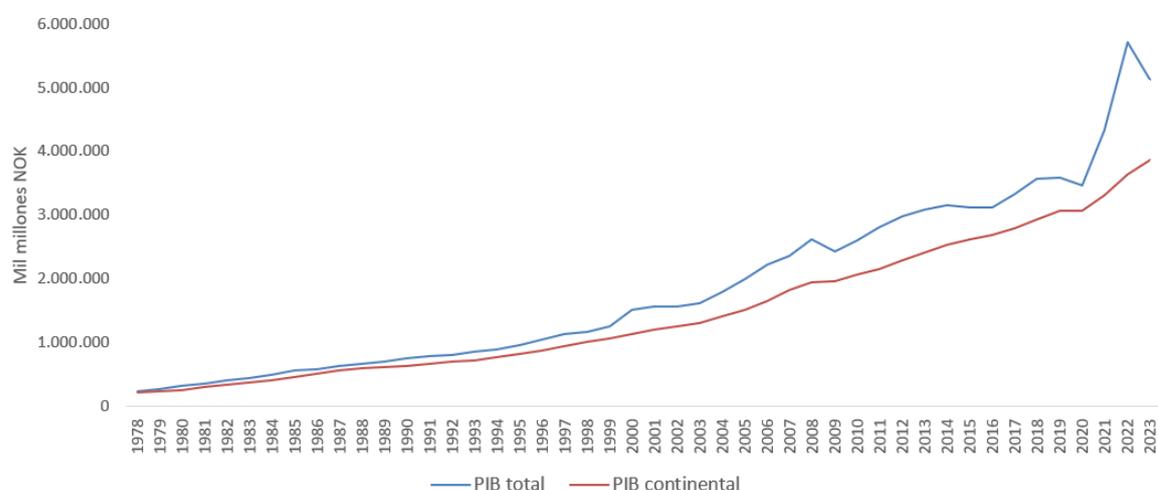
- British Petroleum. (2022). *Statistical Review of World Energy*. BP Editions, 71. Disponible en <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2022-full-report.pdf>
- Brown, I. (16 de noviembre, 2022). Terribly profitable: the economics of war profiteering in the Russia-Ukraine Conflict. *UW Economics Society*.
- Consejo Europeo y Consejo de la Unión Europea (2023). *¿De dónde procede el gas de la UE?* Disponible en <https://www.consilium.europa.eu/es/infographics/eu-gas-supply/>
- Correa, T. & Castrillón, E. (2008). Almacenamiento de gas natural. *Revista Tecnológica*, 21: 145-168.
- Crafts, N. (2011). *Western Europe's Growth Prospects: An Historical Perspective*. Ec.europa. Disponible en: https://ec.europa.eu/economy_finance/events/2011/2011-11-21-annual-research-conference_en/pdf/session012_crafts_en.pdf
- Del Valle Guerrero, A. L. (2014). El gas natural licuado y su impacto en la circulación de la energía. Análisis multiescalar. *Revista Transporte y Territorio*, 11: 5-32.
- Enerdata. (2023). *Balance de comercio de gas natural*. Disponible en <https://datos.enerdata.net/gas-natural/balance-comercio-mundo-datos.html>
- Entsog. (2023). *Gas dashboard*. Disponible en <https://gasdashboard.entsog.eu/>
- Eurostat. (2024). *Data Browser*. Disponible en https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_imports_of_energy_products_-_latest_developments#Main_suppliers_of_petroleum_oils.2C_natural_gas_and_coal_to_the_EU
- Global Witness. (30 de Agosto, 2023). *EU imports of Russian LNG have jumped by 40% since the invasion of Ukraine* [Comunicado de prensa]. Disponible en <https://www.globalwitness.org/en/press-releases/eu-imports-russian-lng-have-jumped-40-invasion-ukraine/>
- Gray, M. (2011). A theory of 'Late Rentierism' in the Arab States of the Gulf. 2011 *CIRS Occasional Papers*, (7).
- Hertog, S. (2020). The 'rentier mentality', 30 years on: evidence from survey data. *British Journal of Middle Eastern Studies*, 47(1): 6-23.
- Hjalte, E. & Uberg Gaasland, I. E. (2023). *Norway: A war profiteer or equitable market participant?* [Trabajo fin de master, Norwegian School of Economics]. NHH Brage. Disponible en <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/3093483>
- Ladegaard, I. (2012). Why Norwegians never wanted EU membership. *Sciencenorway*. Disponible en <https://sciencenorway.no/democracy-european-union-forskningno/why-norwegians-never-wanted-eu-membership/1375602>
- Ministerio de Finanzas de Noruega. (2020). *The National Budget 2020*. Disponible en <https://www.regjeringen.no/en/national-budget/2020/id2705757/>

- Ministerio de Finanzas de Noruega. (2021). *The National Budget 2021*. Disponible en <https://www.regjeringen.no/en/national-budget/2021/the-revised-national-budget-2021/id2845823/>
- Ministerio de Finanzas de Noruega. (2023a). *Norwegian Economy. Report to the Storting on The National Budget 2023*. Disponible en https://www.regjeringen.no/contentassets/1ed1722f6a8a4358a10ae272ae9b767f/national_budget-2023_2.1.pdf
- Ministerio de Finanzas de Noruega. (2023b). *Fiscal Policy. Report to the Storting on The National Budget 2023*. Disponible en https://www.regjeringen.no/contentassets/a19ed57924e84fd7bc4109605dbdd29a/national_budget-2023_3.1.pdf
- Norges Bank Investment Management (NBIM) (2022). *The Fund*. Disponible en <https://www.nbim.no/>
- Norouzi, N. & Ataei, E. (2022). Transition of a rentier oil country to a sustainable economy: A case study for Norway. *Thailand and The World Economy*, 40(1): 39-68.
- Norwegian Petroleum. (2023). *Facts*. Disponible en <https://www.norsketroleum.no/en/facts/field/>
- Observatorio de Complejidad Económica (2023). *Norway*. Disponible en <https://oec.world/es>
- Pérez Téllez, F. (2011). *Análisis de experiencias internacionales en el Manejo de la Renta Petrolera. Los casos de México, Noruega y Brasil* [Tesis de Doctorado, Instituto Politécnico Nacional]. Repositorio digital.
- PNUD. (2022). *Human Development Reports*. Disponible en <https://hdr.undp.org/data-center/documentation-and-downloads>
- Revenga Rodríguez, L. (2021). *Las relaciones entre la Unión Europea y noruega: ¿un modelo para otros Estados?* Documento de Opinión IIEE 108/2021. Disponible en [IIEE - Las relaciones entre la Unión Europea y Noruega: ¿un modelo para otros Estados?.- Laura Revenga Rodríguez](https://www.iiee.org/revenga-rodriguez-laura-2021-108-2021)
- Ross, M. (2001). Does oil hinder democracy? *World Politics*, 53: 325-361.
- Sheppard, D. & Wilson, T. (2023). *Equinor makes record \$75bn profit during energy crisis*. Financial Times. Disponible en <https://www.ft.com/content/0f87e1b6-d46a-4f25-a903-eaafc092f9e7>
- Sovereign Wealth Fund Institute. (2024). *Top 100 largest Sovereign Wealth Fund rankings by total assets*. Disponible en <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
- Statista. (2023). *Datos*. Disponible en <https://es.statista.com/estadisticas/635470/volumen-de-petroleo-producido-a-nivel-mundial/>
- Statistics Norway. (s.f.). *Databank*. Disponible en <https://www.ssb.no/en>

- Suzan, S. & Bounfour, A. (2023). *New oil map: Impact of Russia's war on Ukraine on supply and demand*. Transport & Environment, 2023. Disponible en https://www.transportenvironment.org/wp-content/uploads/2023/07/202307_oil_import_report_TE-1.pdf
- The Norwegian Tax Administration (2023). Disponible en <https://www.skatteetaten.no/en/person/>
- Thurber, M. C., Hults, D. R., Heller, P. R. P. (2011). Exporting the “Norwegian Model”: The effect of administrative design on oil sector performance. *Energy Policy*, 39(9), 5366-5378.
- Trading Economics. (2023). *Norway Government Debt to GDP*. Disponible en <https://tradingeconomics.com/norway/government-debt-to-gdp>
- Trios, S. (6 de febrero de 2021). *Historia Económica de Noruega*. Plataforma de Derecho y Ciencias Sociales. Disponible en <https://leyderecho.org/historia-economica-de-noruega/#Antes-de-la-independencia>
- Valle Padilla, A. (2014). *La función estratégica de los recursos energéticos*. Documento de Opinión IIEE 51/2014. Disponible en [La Función Estratégica de los Recursos Energéticos \(ieee.es\)](http://www.iiiee.es/la-funcion-estrategica-de-los-recursos-energeticos)
- Wirth, E. (2014). Breve historia y organización de la industria petrolera noruega. [Seminario Desarrollo y Energía]. Departamento de Economía Aplicada I (UCM), Madrid, España. Disponible en [PDF Breve historia y organización de la industria petrolera noruega \(researchgate.net\)](https://www.researchgate.net/publication/271111111_Breve_historia_y_organizacion_de_la_industria_petroliera_noruega)
- Wirth, E., Ramírez-Cendrero, J. M. (2017). Aspectos históricos del modelo petrolero noruego y el protagonismo del Estado en el período 1960-2015. Yilmeth, N., Brizuela, M., Sánchez Carreira, M.C., Sánchez Cano, J.E. (Eds.), *Estudios Estratégicos del Sector Energético*, 193-248. Martínez.
- Wirth, E., Ramírez-Cendrero, J. M. (2020). Las asimetrías de la enfermedad holandesa. Revisando el modelo petrolero noruego, 1970-2018. *Iberoamerican Journal of Development Studies*, 9(2): 142-173.
- Zicchieri, A. (2016). Is Rentier State Theory sufficient to explain the politics of the UAE? *E-International Relations*. Disponible en <https://www.e-ir.info/2016/02/04/is-rentier-state-theory-sufficient-to-explain-the-politics-of-the-uae/>

10. ANEXO

1. Evolución histórica del PIB total y PIB continental de Noruega (1978-2023) (*En mil millones de NOK*).



Fuente: elaboración propia a partir de Statistics Norway.

2. Ranking de Fondos Soberanos por activos totales, 2024.

Fondo	Valor (mil millones - MM)	Procedencia
Fondo Gubernamental de Pensiones Global de Noruega	\$1.648 MM	Noruega, Europa
Corporación de Inversiones de China	\$1.350 MM	China, Asia
Compañía de Inversión Segura	\$1.090 MM	China, Asia
Autoridad de Inversiones de Abu Dhabi	\$993 MM	UAE, Oriente Medio
Autoridad de Inversiones de Kuwait	\$803 MM	Kuwait, Oriente Medio
Fondo de Inversión Pública	\$776 MM	Arabia Saudí, Oriente Medio
GIC Privado Limitado	\$770 MM	Singapur, Asia
Cartera de Inversiones de la Autoridad Monetaria de Hong Kong	\$514 MM	Hong Kong, Asia
Autoridad de Inversiones de Qatar	\$ 501 MM	Qatar, Oriente Medio
Temasek Holdings	\$492 MM	Singapur, Asia

Fuente: elaboración propia a partir de Sovereign Wealth Fund Institute.