GIC y la gestión de las reservas

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Los orígenes de GIC en 1981

GIC debe su existencia a los superávits persistentes de la década de 1970. Los superávits presupuestarios, las aportaciones al CPF y una sólida balanza de pagos habían generado reservas que la Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) y la caja de conversión (currency board) mantenían principalmente en activos líquidos, cuyo valor erosionaba la inflación. Goh Keng Swee, nombrado presidente de la Monetary Authority el 1 de agosto de 1980, llegó a la conclusión de que las reservas exigían otro enfoque. Veía en las cuentas de Singapur un superávit estructural, «chronic surplus», impulsado por una política fiscal prudente y por las aportaciones obligatorias al CPF.[1]

Un informe de consultoría sobre la Monetary Authority, entregado en diciembre de 1980, había pasado por alto, en opinión de Goh, un punto esencial («missed a very essential point»): que «there must be a separate body to manage the reserves», es decir, que debía existir un organismo separado para gestionar las reservas. El 27 de febrero de 1981 anunció que el gobierno crearía una sociedad de inversión. La Monetary Authority conservaría las reservas necesarias para respaldar la moneda y gestionar el tipo de cambio. La nueva sociedad gestionaría las reservas «no

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

monetarias» con vistas al crecimiento del capital a largo plazo, ya que, como decía el comunicado, «investment portfolio management and the management of the float required different approaches».[2]

La Government of Singapore Investment Corporation se constituyó el 22 de mayo de 1981.[3] Goh convenció a un reticente Lee Kuan Yew para que la presidiera, con el argumento de que la presidencia del primer ministro pondría de relieve la importancia de las reservas. Se contrató a un equipo de N.M. Rothschild & Sons como consultores durante un periodo de prueba de seis meses.[4] El vínculo con Londres merece atención. Los consultores de Rothschild aportaron los métodos de un banco mercantil europeo a un inversor estatal que pronto se convertiría en uno de los mayores clientes institucionales del mundo.

Los tres gestores de las reservas

Las reservas de Singapur las gestionan tres instituciones con funciones distintas. La Monetary Authority mantiene las reservas oficiales de divisas, que sustentan la política monetaria centrada en el tipo de cambio descrita en el capítulo C.V. GIC gestiona la mayor parte de los activos financieros del gobierno, con excepción de sus depósitos en la Monetary Authority y de su participación en Temasek. Temasek posee y gestiona su propia cartera. GIC se describe a sí misma como gestora de fondos, que no es propietaria de los activos que gestiona.[5]

Jurídicamente, GIC es una sociedad privada propiedad al cien por cien del gobierno. Como sociedad incluida en el Fifth Schedule (anexo quinto) de la Constitución, responde directamente ante el presidente en varios aspectos. Nadie puede ser nombrado miembro de su consejo ni cesado sin la conformidad del presidente. El gobierno, a través del Ministerio de Finanzas, exige al consejo de GIC responsabilidad por los resultados globales, pero no dirige las decisiones de inversión individuales.[6]

Las reservas propias de la Monetary Authority se publican mensualmente. A finales de septiembre de 2026, los activos de reserva oficiales ascendían a 433 400 millones de dólares estadounidenses, según las cifras provisionales comunicadas en la plantilla

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

del Fondo Monetario Internacional. El volumen de los activos gestionados por GIC no se publica. GIC explica que el gobierno considera que publicar esta cifra, junto con los activos publicados de la Monetary Authority y de Temasek, revelaría el tamaño total de las reservas.[7]

Transferencias de la Monetary Authority a partir de 2022

La frontera entre la Monetary Authority y GIC se desplazó en 2022. Una modificación de la Monetary Authority of Singapore Act, en vigor desde el 21 de febrero de 2022, permite a la Autoridad suscribir Reserves Management Government Securities (RMGS) emitidos por el gobierno. Le permite transferir al gobierno las reservas oficiales de divisas que no necesita para la política monetaria y la estabilidad financiera. El gobierno las confía después a GIC para su inversión a largo plazo.[8]

El 7 de abril de 2022, la Monetary Authority transfirió de este modo 75 000 millones de S$. Subrayó que la transferencia «does not change Singapore's total foreign reserves» (no modifica las reservas totales de divisas de Singapur) y que no ponía fondos a disposición del gasto público. A finales de mayo de 2022, el saldo vivo de estos valores había alcanzado 122 600 millones de S$. Las reservas oficiales de divisas bajaron de 579 200 millones de S$ a finales de febrero a 473 300 millones de S$ a finales de mayo de 2022. La reforma es relevante para la plaza financiera porque trasladó un gran volumen de activos desde una cartera de banco central, invertida con criterios de liquidez, a una cartera de horizonte largo que compra acciones, activos privados e inmuebles, a menudo a través de gestores externos.[9]

De la Reference Portfolio a la Strategic Portfolio

El marco de inversión de GIC ha cambiado varias veces. El 1 de abril de 2013 introdujo una Reference Portfolio (cartera de referencia) compuesta en un 65 % por renta variable mundial y en un 35 % por bonos mundiales. Esa cartera expresaba el nivel de riesgo que el gobierno estaba dispuesto a aceptar. Completaban la estructura una Policy Portfolio de seis clases de activos principales y una Active Portfolio de estrategias basadas en la pericia del gestor.[10]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Desde el 1 de abril de 2026, GIC avanza hacia un nuevo marco construido en torno a una Strategic Portfolio (cartera estratégica), que representa el apetito de riesgo del gobierno y sus expectativas de rentabilidad a largo plazo. Con el nuevo marco se espera que GIC supere a la Strategic Portfolio a largo plazo mediante una gestión activa dentro de parámetros de riesgo aprobados. La Reference Portfolio solo había expresado un apetito de riesgo y no servía como referencia de rentabilidad. El cambio acerca a GIC al enfoque de cartera total que utilizan varios grandes fondos de pensiones y soberanos, que juzgan a un gestor por el valor que añade sobre una referencia definida. GIC afirma que no distribuye sus activos por zonas geográficas, aunque vigila sus exposiciones regionales.[11]

Resultados y rentabilidad real a veinte años

GIC mide sus resultados principalmente por la rentabilidad real anualizada móvil a veinte años, es decir, la rentabilidad por encima de la inflación mundial. En su informe del ejercicio 2025/26, publicado el 24 de julio de 2026, declaró una rentabilidad real a veinte años del 3,4 % anual y una rentabilidad nominal del 5,6 % anual en dólares estadounidenses para el periodo cerrado el 31 de marzo de 2026. Un año antes, la cifra había sido del 3,8 %. En el Parlamento, el gobierno atribuyó parte del descenso a un enfoque de inversión más prudente en los últimos años, con mayor diversificación y una posición de menor riesgo.[12]

En periodos más largos, el historial ha sido estable. En 2018, el gobierno informó al Parlamento de que la rentabilidad real anualizada de GIC en los veinte años hasta el 31 de marzo de 2017 había sido del 3,7 %, mientras que la rentabilidad nominal para el accionista de Temasek en el mismo periodo había sido del 6 % anual en dólares de Singapur.[13] Las dos cifras no son directamente comparables. GIC publica rentabilidades reales en dólares estadounidenses, mientras que Temasek publica rentabilidades nominales en dólares de Singapur. Además, las dos instituciones persiguen mandatos distintos.

En ocasiones, GIC se ha hecho muy conocida en otras plazas financieras. El 10 de diciembre de 2007 acordó invertir 11 000 millones de CHF en UBS mediante obligaciones convertibles obligatoriamente, como parte de una inyección de capital

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

de 13 000 millones de CHF.[14] Para los lectores del volumen sobre Ginebra, el episodio muestra lo estrechamente unidas que están ambas plazas financieras. Las reservas de Singapur apoyaron al mayor banco suizo en la primera fase de la crisis financiera mundial. La inversión resultó costosa para GIC, porque las acciones de UBS cayeron con fuerza antes de la conversión de las obligaciones.[15]

Notas

1. GIC, *Bold Vision* (boldvision.gic.com.sg), capítulo 7, "Genesis of an Idea" (consultado en noviembre de 2026): Goh Keng Swee nombrado presidente de la MAS el 1 de agosto de 1980; reservas mantenidas principalmente en activos líquidos erosionados por la inflación; «chronic surplus» impulsado por una política fiscal prudente y las aportaciones obligatorias al CPF. ↩
2. GIC, *Bold Vision*, capítulo 7: informe de MSD de diciembre de 1980; observación de Goh de que «missed a very essential point»: «there must be a separate body to manage the reserves»; comunicado de prensa de 27 de febrero de 1981. GIC, *Bold Vision*, capítulo 7, que cita el comunicado de 27 de febrero de 1981. ↩
3. National Library Board, "Government of Singapore Investment Corporation", *Infopedia*: constituida el 22 de mayo de 1981 conforme a la Companies Act; Lee Kuan Yew presidente, Goh Keng Swee vicepresidente. ↩
4. GIC, *Bold Vision*, capítulo 7: Lee «not keen», pero persuadido por Goh; la presidencia del primer ministro como señal de que las reservas eran cruciales; equipo de Rothschild (Moser, Katz y Mortimer) nombrado consultor durante un periodo de prueba de seis meses en febrero de 1981. ↩
5. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, consultado en noviembre de 2026): GIC gestiona la mayor parte de los activos financieros del gobierno, «except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings»; GIC es un gestor de fondos, no el propietario de los activos. ↩
6. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, consultado en noviembre de 2026): sociedad privada propiedad al cien por cien del gobierno; sociedad del Fifth Schedule que

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

responde directamente ante el presidente; se requiere la conformidad del presidente para nombramientos y ceses en el consejo; el MOF exige al consejo responsabilidad por los resultados globales de la cartera y no dirige ni influye en las decisiones de inversión individuales. ↩

7. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity", septiembre de 2026 (provisional), mas.gov.sg (consultado en noviembre de 2026): activos de reserva oficiales de 433 412,40 millones de dólares estadounidenses. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, consultado en noviembre de 2026): GIC no revela sus activos gestionados porque, junto con los activos publicados de la MAS y de Temasek, ello revelaría el tamaño total de las reservas. ↩
8. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria del viceprimer ministro y ministro de Finanzas Lawrence Wong a Hazel Poa, "Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022", 5 de julio de 2022: MAS (Amendment) Act en vigor desde el 21 de febrero de 2022; transferencia de las reservas no necesarias para la política monetaria y la estabilidad financiera; gestión por GIC a más largo plazo. ↩
9. Monetary Authority of Singapore, nota de prensa "MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government", 7 de abril de 2022. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria de 5 de julio de 2022 (Lawrence Wong): 122 600 millones de S$ de RMGS en circulación a finales de mayo de 2022; las reservas oficiales de divisas bajaron de 579 200 millones de S$ (finales de febrero de 2022) a 473 300 millones de S$ (finales de mayo de 2022). ↩
10. GIC, "GIC's New Investment Framework", 2 de agosto de 2013 (gic.com.sg, consultado en noviembre de 2026): marco aplicado el 1 de abril de 2013; Reference Portfolio del 65 % en renta variable mundial y del 35 % en bonos mundiales; Policy Portfolio de seis clases de activos principales; Active Portfolio. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

11. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria del segundo ministro de Finanzas Jeffrey Siow a Victor Lye, “Principles and Risk Parameters for GIC’s Strategic Portfolio Framework”, 8 de septiembre de 2026: la transición comenzó el 1 de abril de 2026; la Reference Portfolio no era una referencia de rentabilidad; se espera que GIC supere a la Strategic Portfolio «within approved risk parameters». GIC, “FAQs”: la Strategic Portfolio comprende renta variable, renta fija y activos reales. GIC, “Our Portfolio” (gic.com.sg, consultado en noviembre de 2026): «While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions.» ↩
12. GIC, *Report on the Management of the Government’s Portfolio for the Year 2025/26*, 24 de julio de 2026 (gic.com.sg): rentabilidad nominal anualizada a 20 años del 5,6 % (dólares estadounidenses) y rentabilidad real del 3,4 %. GIC, “FAQs”: rentabilidades nominales en dólares estadounidenses a 10 y 5 años del 6,2 % y el 3,6 %. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria del Senior Minister of State for Finance Jeffrey Siow a Pritam Singh, “Drop in GIC’s Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026”, 5 de agosto de 2026. ↩
13. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria de la segunda ministra de Finanzas Indranee Rajah, “Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC”, 10 de julio de 2018: valor neto de cartera de Temasek de 164 000 millones de dólares (2007) a 275 000 millones (2017); rentabilidad nominal anualizada a 20 años de Temasek del 6 % (S$); rentabilidad real anualizada a 20 años de GIC del 3,7 %. ↩
14. GIC, “Statement by Dr Tony Tan Keng Yam, Deputy Chairman and Executive Director, GIC, at GIC’s Media Conference on Its Investment in UBS”, 10 de diciembre de 2007 (gic.com.sg): 11 000 millones de CHF de una inyección de capital de 13 000 millones de CHF, en obligaciones convertibles obligatoriamente. ↩
15. “Disappointed With UBS Loss, Singapore’s GIC Fund Cuts Stake”, Bloomberg a través de Yahoo Finance (solo extracto de búsqueda): cuando GIC completó la conversión de sus obligaciones por 11 000 millones de CHF, las acciones de

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

UBS habían perdido en torno a dos tercios de su valor, lo que se compensó en parte con los pagos de intereses. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.