



Asamblea General

Distr. general
29 de septiembre de 2008
Español
Original: inglés

Sexagésimo tercer período de sesiones

Quinta Comisión

Tema 126 del programa

Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas y medidas adoptadas para aumentar su diversificación

Informe del Secretario General

I. Introducción

1. La gestión de las inversiones de los activos de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas es una responsabilidad fiduciaria del Secretario General de las Naciones Unidas, que actúa en consulta con el Comité de Inversiones, teniendo en cuenta las observaciones sobre política general del Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas y de la Asamblea General. El Comité de Inversiones asesora al Secretario General sobre la estrategia de inversiones y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. El Subsecretario General de Servicios Centrales de Apoyo, que ha sido designado representante del Secretario General para las inversiones de la Caja, tiene delegada la responsabilidad de la supervisión de las inversiones de los activos de la Caja en nombre del Secretario General. El representante recibe la asistencia del personal del Servicio de Gestión de las Inversiones. En su examen inicial, todas las inversiones deben satisfacer los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad.

2. En el presente informe se hace una relación de la gestión de las inversiones de la Caja durante el período comprendido entre el 1° de abril de 2006 y el 31 de marzo de 2008, y se da información sobre los rendimientos de las inversiones, su diversificación y las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo.

II. Cambios ocurridos durante el bienio

3. Durante el bienio que finalizó el 31 de marzo de 2008, en julio de 2006, el Comité Mixto aprobó la indización de las acciones en América del Norte y en diciembre de 2006, la Asamblea General aprobó el coste administrativo para su



aplicación. No obstante, esa aplicación se ha aplazado por la bajada de los mercados en el bienio 2007-2008, durante el cual el Servicio de Gestión de las Inversiones se ha dedicado especialmente a proteger el capital. La indización es un instrumento que puede aportar flexibilidad a la gestión de los activos de la Caja, en particular a la realización de ajustes para la asignación de los activos. Dado que la indización replica el rendimiento de los mercados financieros en conjunto, resulta más ventajoso utilizarla en mercados al alza. Mientras continúe la crisis financiera en curso, será especialmente crítico evitar los sectores más vulnerables, lo que se ha logrado hasta la fecha mediante la gestión activa. Durante las turbulencias que sufrieron los mercados en 2007, la gestión activa logró efectivamente rendimientos excelentes que sumaron 1.033 millones de dólares a la cartera, superando los indicadores de referencia establecidos por la Caja. En los mercados a la baja, la gestión activa se continuó aplicando hasta el 31 de marzo del 2008, con lo que se maximizó el rendimiento y se logró contener las pérdidas en relación con las que se habrían experimentado si se hubiera realizado la indización. El uso de la indización en las circunstancias adecuadas puede ampliar la capacidad de inversión interna de la Caja, reducir los gastos de transacción y permitir ajustes más precisos de la composición de la cartera. El Servicio de Gestión de las Inversiones está estudiando la proporción de cada cartera que se podría asignar a estrategias de indización. Además, el Servicio está vigilando atentamente las condiciones del mercado, consciente de que la indización puede ser de utilidad cuando se establezcan. La indización puede aportar información adicional para la toma de decisiones de inversión y la asignación de activos de la Caja.

4. Aunque la estrategia de distribución de activos a largo plazo siguió siendo la aprobada en mayo de 2005, el componente táctico del intervalo de distribución de activos a corto plazo varió de más o menos 3 puntos porcentuales a más o menos 7 puntos porcentuales respecto a la distribución de activos establecida según el planteamiento estratégico de la Caja para las acciones y los bonos. El intervalo de las inversiones en bienes inmuebles y a corto plazo siguió siendo de más o menos 3 puntos porcentuales.

5. Dejó de utilizarse el NCREIF Property Index como indicador de referencia para el mercado privado de bienes inmuebles y actualmente se emplea el NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, que representa mejor la cartera de la Caja ya que el cálculo de los índices se basaría en estimaciones trimestrales que podrían tener un mayor apalancamiento y fluctuarían según el precio de mercado de la deuda.

6. Se llevó a cabo un estudio amplio sobre la gestión del activo y del pasivo, cuyos resultados se examinaron en la reunión conjunta del Comité de Inversiones y la Comisión de Actuarios celebrada el 1º de mayo de 2007. El Comité de Inversiones señaló los siguientes aspectos:

a) La Caja Común de Pensiones es estable y está bien financiada, con un coeficiente de financiación a largo plazo proyectado de aproximadamente el 100%;

b) Una estrategia pasiva de cobertura de las fluctuaciones de los tipos de cambio no ofrecería mejoras materiales del rendimiento;

c) El proceso de definición de la asignación estratégica de los activos podría valerse de la elaboración de modelos del activo y del pasivo;

d) La diferencia entre las recomendaciones aplicadas en la actualidad para la distribución de activos y las realizadas según la filosofía de la “prudencia” y de la “orientación al rendimiento” es reducida, y la determinación de las asignaciones óptimas de los activos debería ser uno de los objetivos del estudio;

e) Podría resultar beneficioso para la Caja considerar nuevas categorías de activos;

f) En el futuro, el proceso para determinar una filosofía apropiada de tolerancia al riesgo aplicable a la Caja precisaría la participación estrecha del Comité de Inversiones y del Comité Mixto, con un examen periódico (cada 3 ó 4 años) de las hipótesis, los criterios y las ponderaciones;

g) El Comité Mixto quizá desee hacer un nuevo estudio sobre la gestión del activo y del pasivo junto con la evaluación actuarial de 31 de diciembre de 2009 para examinarlo en su período de sesiones que se celebrará en 2010.

7. El 1º de mayo de 2007, el Comité de Inversiones recomendó al Secretario General que estudiara las posibilidades de introducir capital privado y activos de rendimiento real como categorías de activos, denominados también inversiones alternativas. En su 54º período de sesiones, el Comité Mixto tomó nota de la recomendación que había hecho el Comité de Inversiones de que el Secretario General estudiara la posibilidad de introducir las categorías de activos de capital privado y rendimiento real y le informara en 2008 sobre propuestas concretas que pudiera hacer para la introducción de nuevas categorías de activos, tras las debidas consultas con el Comité de Inversiones¹. Tras un estudio sobre inversiones alternativas realizado por Mercer Investment Consulting Inc., se presentó un informe de fecha 30 de abril de 2008 ante la 196ª reunión del Comité de Inversiones, celebrada el 5 de mayo de 2008. En ese informe se recomendaron cambios importantes a la asignación estratégica de los activos para reducir la exposición de la Caja a riesgos sistemáticos y aumentar la diversificación. El 5 de mayo de 2008, el Comité de Inversiones examinó el estudio y convino con sus recomendaciones, sobre las que se debía informar al Comité Mixto de Pensiones en su 55º período de sesiones. En el estudio se recomendó añadir a la cartera de la Caja las siguientes categorías de activos nuevas bajo el epígrafe general de inversiones alternativas: a) capital privado; b) fondos de inversión libre (*hedge funds*) (fondos de fondos únicamente); y c) activos híbridos; y añadir infraestructura y tierras forestales y agrícolas a las inversiones en bienes inmuebles actuales. La propuesta que figuraba en el estudio sobre inversiones alternativas en relación con nuevas directrices a largo plazo incluía la diversificación de inversiones con un 4% en fondos de fondos de inversión libre, un 4% en capital privado y otro 4% en bienes inmuebles. Después de realizar las consultas necesarias con el Comité de Inversiones, el representante del Secretario General sobre las Inversiones de la Caja tiene la intención de aplicar gradualmente la siguiente distribución de activos recomendada por Mercer:

¹ JSPB/54/R.42.

	<i>Directrices a largo plazo anteriores</i>	<i>Nuevas directrices a largo plazo</i>	<i>Variación de la asignación</i>
	<i>(Porcentaje)</i>		
Acciones mundiales	60	55	-5
Bonos nominales mundiales	15	8	-7
Bonos ligados a la inflación mundiales	10	10	0
Deuda en mercados emergentes	6	6	0
Bienes inmuebles ^a	6	10	4
Inversiones alternativas	0	8	8
Corto plazo	3	3	0
Total	100	100	0

^a Incluye tierras forestales, infraestructura y tierras agrícolas.

8. Se han producido cambios en las disposiciones de asesoramiento de la Caja. En abril de 2007, Citigroup, Inc., adquirió Nikko Cordial Corporation, empresa matriz de Nikko Asset Management. Como consecuencia, el 14 de mayo de 2007 se rescindieron los acuerdos de asesoría en inversiones mundiales entre Nikko Asset Management y las Naciones Unidas relacionados con la Caja y con el Fondo para la dotación de capital de la Universidad de las Naciones Unidas, pero se prorrogaron automáticamente durante la transición de las Naciones Unidas a un nuevo asesor de inversiones. En lo que respecta a los asesores con facultades discrecionales de la Caja, el 31 de diciembre de 2006 venció el contrato de una de las firmas europeas que administraban la cuenta de empresas de baja capitalización, a saber, Credit Suisse Asset Management, y no se prorrogó debido a la reestructuración de la firma. Además, a causa de las condiciones extremadamente volátiles del mercado y el rendimiento insatisfactorio continuado de SG Asset Management, el Servicio de Gestión de las Inversiones comenzó a reducir la participación en la Caja en el tercer trimestre de 2007. Tras cuatro tramos, el Servicio de Gestión de las Inversiones liquidó la participación y rescindió el contrato de SG Asset Management en abril de 2008. En la actualidad, la Caja tiene tres asesores con facultades discrecionales que administran cuentas de empresas de baja capitalización. Al 31 de marzo de 2008, la cuantía de las inversiones administradas por esos asesores ascendía a 887,8 millones de dólares. La Caja tiene contratados a cuatro asesores sin facultades discrecionales encargados de las inversiones en empresas de alta capitalización, en acciones, bienes inmuebles y activos de renta fija.

III. Examen de las condiciones económicas

9. En abril de 2006, el crecimiento continuado de la economía de los Estados Unidos de América preocupaba a los encargados de la formulación de políticas. El producto interno bruto (PIB) real creció a una impresionante tasa anual del 4,8% (tras la revisión a la baja) en el primer trimestre de 2006, al tiempo que la inflación, impulsada por el precio de la energía, se aproximaba al 4%. La firme restricción monetaria de la Reserva Federal, que había comenzado dos años antes, por fin comenzó a frenar la actividad durante los trimestres segundo y tercero del año.

El PIB real se redujo a tasas anuales del 2,7% y del 0,8%, respectivamente. La actividad manufacturera se moderó (el índice del Institute for Supply Management bajó desde aproximadamente 55,0 en enero de 2006 hasta menos de 52,0 en septiembre de 2006) y la confianza de los consumidores flaqueó (según encuestas de la Universidad de Michigan y Conference Board), aunque el empleo continuó en bastante buena situación. El empleo en todos los sectores salvo el agrícola aumentó un promedio de 148.000 nuevos puestos al mes durante los tres últimos trimestres de 2006 y fomentó un crecimiento continuado del gasto de los consumidores cercano al 3%. Sin embargo, los altos tipos de interés provocaron una reducción de las inversiones en vivienda residencial y la primera disminución de la renta familiar (calculada según el precio medio de venta de la vivienda usada) en un decenio. El tipo de interés indicativo de los fondos federales se detuvo en el 5,25% a mediados de 2006, lo que representó un brusco aumento desde el 1,0% en 2004. El crecimiento del PIB real logró repuntar hasta el 1,5% en el cuarto trimestre de 2006, pero la situación económica general de los Estados Unidos terminó el año bastante apagada, en comparación con el comienzo. La inflación de los precios de consumo se replegó hasta un nivel inferior al 3,0%.

10. El PIB real de los Estados Unidos consiguió crecer de nuevo en 2007, por sexto año consecutivo. El aumento interanual fue del 2,3%, casi el mismo que el 2,4% alcanzado en 2006, pese a la mayor lentitud de crecimiento de muchos indicadores y a la volatilidad de otros. Las tendencias trimestrales incluyeron un aumento cercano a cero en el primer trimestre y un aumento negativo (-0,2% revisado) en los tres meses finales del año, en lo que fue el primer trimestre de crecimiento negativo desde 2001, al terminar último período de recesión. Los trimestres segundo y tercero de 2007 incluyeron un crecimiento del PIB firme, pero de corta duración. En lo que respecta a las tendencias anuales de sectores específicos, las ventas de automóviles descendieron hasta 16,1 millones de unidades, la cifra más baja desde 1998; la cuota de mercado de fabricantes nacionales se evaporó. La vivienda experimentó una marcada ralentización y se inició una crisis de crédito y liquidez que se fue infiltrando en la mayoría de los segmentos del sector financiero. La construcción de viviendas nuevas cayó casi el 25%, hasta 1,35 millones de unidades, la cifra más baja desde 1993, al tiempo que la venta de viviendas usadas se redujo en un 12,8%. En diciembre de 2007, el precio medio de la vivienda usada era un 6,0% menor que 12 meses antes. Como reflejo de esos datos, los niveles de morosidad y embargo fueron los más elevados desde que la Mortgage Industry Bankers Association comenzó a registrar esa información en 1972. Las repercusiones en los mercados de préstamos de alto riesgo contribuyeron de manera significativa a debilitar los beneficios y aumentar los problemas de capital de numerosas instituciones financieras. Como resultado, las condiciones de los créditos comenzaron a ser más restrictivas (el comienzo de la contracción del crédito). Por otra parte, se acogió favorablemente el aumento del empleo cada mes de 2007, aunque el promedio mensual de 110.000 empleos en ese año supuso una marcada reducción respecto a 2006. En diciembre de 2007 solamente se registró un incremento de 18.000 puestos de trabajo, a medida que la tasa de desempleo fue aumentando lentamente hasta llegar al 5,0% a fin de año. Se siguió prestando especial atención a la fuerte subida de los precios de la energía, que redujo el poder adquisitivo de los hogares y aumentó los gastos para las empresas. El precio del petróleo, relativamente estable en el primer semestre de 2007 (entre 55 y 65 dólares por barril) escaló bruscamente hasta casi 95 dólares por barril en diciembre de 2007. La gasolina alcanzó un promedio de aproximadamente 3,00 dólares por galón por

primera vez, impulsando la inflación de los precios de consumo a superar el 4% en el cuarto trimestre. La confianza de los consumidores se hundió. El dólar de los Estados Unidos cayó de un valor cercano a 1,32 por euro a aproximadamente 1,47, lo que dio un fuerte impulso a las exportaciones. La Reserva Federal contuvo la inflación manteniendo un tipo de interés indicativo de los fondos federales de 5,25% hasta septiembre de 2007, cuando toda la evidencia anterior provocó un rápido cambio de políticas destinado a realizar un ajuste monetario y la reducción más rápida de los tipos de interés indicativos en dos decenios (del 5,25% en septiembre de 2007 al 2,00% en abril de 2008).

11. A principios de 2008, los datos económicos de los Estados Unidos confirmaron los acontecimientos que habían tenido lugar a finales de 2007. Al comienzo del nuevo año, aumentó el temor de que el crecimiento más lento del PIB real provocara una recesión que se extendiera más allá de las fronteras de los Estados Unidos. El sector nacional de la vivienda volvió a caer en picado; los índices de la National Association of Purchasing Managers y del Institute for Supply Management sugirieron una amplia contracción de la economía (valores inferiores a 50 en ambos casos); las cifras de empleo en todos los sectores salvo el agrícola bajaron cada mes; la tasa de desempleo escaló hasta el 5,1% en marzo. Los consumidores se vieron aún más asfixiados entre el estancamiento de los ingresos y la subida de los precios; al final del primer trimestre, la confianza se había desplomado hasta el nivel más bajo en cinco años. El precio del petróleo y de los productos básicos volvió a aumentar vivamente, subiendo el primero a 105 dólares por barril en marzo. La Reserva Federal aceleró su lucha contra lo que parecía ser una probable recesión. Se impulsó un alivio monetario de emergencia mediante varios recortes de los tipos de interés de 50 o más puntos básicos, incluido un recorte extraordinario entre reuniones en enero. Además, en marzo se hizo necesario un refuerzo extraordinario del sistema financiero de los Estados Unidos: se anunció un programa de préstamo de 200.000 millones de dólares. La Reserva Federal abrió el servicio de redescuento a más instituciones y amplió las garantías aceptables para incluir los valores respaldados por hipotecas de "alta calidad". Las cuantiosas pérdidas en aumento de Bear Stearns fueron absorbidas por el Gobierno federal, mediante la adquisición maquinada de JP Morgan, para evitar un posible derrumbe del sistema financiero. En el ámbito monetario, se presentó al Congreso legislación relativa a reducciones fiscales y del gasto por valor de 168.000 millones de dólares, elaborada con objeto de estimular el gasto de los consumidores, que se promulgó con rango de ley en febrero. Como reflejo de todos esos problemas y datos, el dólar de los Estados Unidos se depreció bruscamente hasta casi 1,58 por euro en el primer trimestre de 2008. Tras las revisiones, se calculó que el PIB real del primer trimestre de 2008 experimentó un crecimiento del 0,9%, superior a los tres meses anteriores gracias a un aumento significativo de las exportaciones netas.

12. La economía del Canadá, fuertemente influida por las tendencias experimentadas en los Estados Unidos, comenzó el bienio con una situación saneada. El crecimiento del PIB real se situó en una sólida tasa anual del 3%, la inflación fue de aproximadamente el 2% y el desempleo registró un valor mínimo en varios decenios (cercano al 6%). El presupuesto gubernamental experimentó un superávit, en tanto que el superávit en cuenta corriente rondó un valor máximo sin precedentes. Durante los nueve últimos meses de 2006, los sectores de recursos, servicios y construcción permanecieron estables mientras que la actividad manufacturera, que emplea energía más costosa y se ve afectada por el

fortalecimiento del dólar canadiense, sufrió ciertas dificultades. A finales de 2006, el PIB real interanual fue del 1,8%, el valor más bajo desde 2003 sin llegar a ser especialmente preocupante. Las previsiones para 2007 eran pesimistas, basándose en gran medida en la evidencia acumulada del sector automovilístico de los Estados Unidos. Sorprendentemente, el dólar canadiense se debilitó un 4,3% en el último trimestre de 2006 debido a que el precio de los productos básicos fue más bajo de lo previsto. No obstante, el empleo general permaneció estable, la demanda de consumo interno fue equilibrada y el importante sector energético prosperó.

13. En 2007, el crecimiento del PIB real del Canadá repuntó hasta una tasa anual de aproximadamente el 3,0% en septiembre y después volvió a retroceder, cerrando el año sin alcanzar el 2,0%. El consumo personal, la construcción de vivienda y las regiones con un amplio sector energético se situaron a la cabeza de la economía general. La inflación estuvo justo por encima de la tasa del 2,0% deseada durante la mayor parte del año. El aumento de los precios de la energía y de las materias primas (que constituyen la mayoría de las exportaciones del Canadá) reforzó el dólar canadiense, que se apreció un 7,8% respecto al dólar de los Estados Unidos durante el segundo trimestre. A principios del tercer trimestre de 2007, el Banco del Canadá elevó el tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos para mostrar su preocupación por el alza de los precios. El tipo de interés no se revisó en septiembre de 2007, en parte debido a la posibilidad de recesión que se estaba comenzando a observar en los Estados Unidos y al creciente temor de que las dificultades provocadas por los préstamos de alto riesgo pudieran afectar a algunas empresas financieras canadienses. El dólar canadiense alcanzó la paridad con el dólar de los Estados Unidos y lo superó en septiembre, por primera vez desde finales de 1976. El precio del lingote de oro aumentó bruscamente hasta el valor máximo en 27 años. El Banco del Canadá redujo el tipo de interés de referencia al 4,25% en diciembre de 2007 en respuesta al incremento de las turbulencias en el mercado crediticio, que obligaron al Banco a hacer una inyección de efectivo durante seis días consecutivos. El hundimiento del sector de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos provocó una reestructuración de los efectos comerciales respaldados por acciones valorada en 35.000 millones de dólares canadienses. Desde finales de 2006 hasta finales de 2007, el dólar canadiense se apreció un total del 15,2%.

14. El Canadá comenzó 2008 con la mayoría de los indicadores apuntando a un descenso del PIB real. En respuesta, el Banco del Canadá recortó los tipos de interés 25 puntos básicos en enero, hasta el 4,00%, y de nuevo 50 puntos básicos en marzo, hasta el 3,50%, en sendos intentos por estimular la actividad. La exportación de automóviles y piezas de repuesto decreció a principios de 2008, al igual que las de madera y papel, a causa de la débil demanda de los Estados Unidos, el socio comercial más importante del Canadá, y el fuerte dólar canadiense. Lamentablemente, resultó evidente la necesidad inevitable de reducir puestos de trabajo. El crecimiento del PIB real interanual del Canadá descendió hasta solamente el 0,8% en marzo de 2008.

15. Durante el ejercicio económico de 2006, el crecimiento del PIB en las economías europeas se aceleró hasta alcanzar entre el 2% y el 3%. El crecimiento en la zona del euro se debió principalmente a las exportaciones, que seguían respondiendo a la fuerte demanda de productos industriales de las economías emergentes de Asia, América Latina y el Oriente Medio. El fuerte crecimiento en el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte fue impulsado por el auge de los servicios financieros y la subida del precio de la vivienda. La confianza de los

consumidores se recuperó durante el primer trimestre del ejercicio económico de 2006 tanto en la zona del euro como en el Reino Unido, pero posteriormente siguió tendencias divergentes, bajando en el Reino Unido y mejorando en la zona del euro. Debido a las buenas previsiones de crecimiento económico y al récord mínimo logrado en la tasa de desempleo en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) comenzó a preocuparse por el aumento de la inflación en caso de que el precio de la energía continuara superando las tendencias y la presión salarial subiera impulsada por el bajo nivel de desempleo. La inflación experimentó una tendencia superior a la meta del 2%. Esta preocupación fue el motivo de que el BCE aumentara los tipos de interés seis veces en incrementos de 25 puntos básicos hasta alcanzar el 3,75% en marzo de 2007. La inquietud por la inflación también llevó al Banco de Inglaterra a subir los tipos de interés tres veces durante el año, pasando del 4,5% al 5,25%.

16. El crecimiento de las economías europeas comenzó con gran ímpetu en el primer semestre del ejercicio económico de 2007, pero se ralentizó en el segundo. Durante el primer semestre del ejercicio 2007, las economías europeas crecieron entre un 2,25% y un 3,00 %. La confianza de los consumidores permaneció estable, pues la inflación y la subida de los tipos de interés se vieron compensadas por el aumento del precio de la vivienda, aunque a un ritmo más lento. Tanto el BCE como el Banco de Inglaterra observaron con inquietud la subida incesante de la inflación a medida que el precio de la energía y los alimentos continuaba al alza. En septiembre de 2007, el BCE volvió a subir los tipos de interés hasta el 4% y el Banco de Inglaterra hasta el 5,75%. No obstante, los consumidores del Reino Unido mostraron indicios de fatiga, al disminuir el gasto y las solicitudes de hipotecas. La escasa liquidez originada por el derrumbe de los créditos de alto riesgo de los Estados Unidos también afectó al sistema financiero. Northern Rock, un banco hipotecario del Reino Unido, fue nacionalizado en septiembre de 2007. El BCE y el Banco de Inglaterra, junto con otros bancos centrales, aumentaron los préstamos para inyectar liquidez al mercado. El segundo semestre del ejercicio 2007 se caracterizó por un crecimiento económico inferior al previsto, presión inflacionista, mayor fortaleza del euro y la libra esterlina, y contracción del crédito por la amortización de créditos de alto riesgo de los Estados Unidos. La producción industrial de la zona del euro cayó y la actividad manufacturera creció en octubre al ritmo más lento experimentado en más de dos años. En noviembre de 2007, la inflación había aumentado hasta el 3% en la zona del euro y hasta el 2,1% en el Reino Unido, principalmente debido al acusado repunte en el precio del petróleo hasta casi 90 dólares por barril y al mayor precio de los alimentos, a medida que los productores repercutían el aumento del precio de los productos básicos. La confianza de los consumidores disminuyó considerablemente en el segundo semestre del año tanto en el Reino Unido como en la zona del euro. El Banco de Inglaterra redujo el tipo de interés hasta el 5,5% en diciembre de 2007 y hasta el 5,25% en marzo de 2008, al intensificarse la inquietud sobre la liquidez del mercado financiero, el precio de la vivienda y el crecimiento económico. El BCE mantuvo el tipo de interés en el 4% porque le preocupaba más la inflación que el crecimiento económico.

17. Durante el ejercicio 2007, la economía del Japón se mantenía por la resistencia de las economías extranjeras, pero su crecimiento se ralentizó hacia el final del bienio terminado en marzo de 2008. La demanda interna fue vigorosa en el ejercicio 2007, con elevados gastos de capital que reflejaban un incremento de los ingresos

empresariales y un fuerte consumo privado que reflejaba un aumento de los ingresos de los hogares. El nivel de confianza de las empresas y de los consumidores se debilitó hacia el final del bienio. El nivel de confianza de los mayores fabricantes del Japón se desplomó hasta un mínimo de cuatro años en marzo de 2008, según el sondeo Tankan del Banco del Japón. La confianza de los consumidores también se hundió hasta el nivel más bajo en cinco años en febrero de 2008 debido al aumento del precio de la energía y los alimentos. El precio de la propiedad en zonas altamente cotizadas de la región metropolitana comenzó a descender tras el marcado aumento de los últimos años, debido al menor número de inversiones especulativas de inversores extranjeros. La inversión en vivienda se desplomó al aplicarse una normativa más estricta a los permisos de construcción, y la demanda se debilitó por el drástico aumento del precio de la propiedad. El precio de consumo en Tokio subió un 0,6% en marzo de 2008, ganando impulso gradualmente después de alcanzar valores positivos en octubre de 2007. El puesto de gobernador del Banco del Japón quedó vacante en marzo de 2008, cuando la Cámara de Consejeros, controlada por la oposición, rechazó los candidatos presentados por el Gobierno. El índice de aprobación del Primer Ministro Fukuda se hundió hasta el 31%.

18. El yen japonés se apreció desde una cotización de 118,0 por dólar de los Estados Unidos a finales de marzo de 2006 hasta 99,5 a finales de marzo de 2008, impulsado por los agresivos recortes de tipos de interés en los Estados Unidos destinados a estabilizar los mercados financieros y por la salida a la luz de actividades de *carry trade* (operaciones de endeudamiento en divisas de bajos tipos de interés e inversión en activos denominados en monedas de alto rendimiento) realizadas por los fondos de inversión libre. Durante el bienio, el tipo de cambio del yen japonés osciló entre 96,9 y 124,1 por dólar de los Estados Unidos.

19. El vigoroso crecimiento de la economía australiana redujo su ritmo a finales del bienio, pero continuó siendo positivo. La tasa de desempleo descendió regularmente hasta un valor mínimo en 34 años del 4,1% en marzo de 2008. En el primer trimestre de 2008, el índice de precios al consumidor (IPC) se aceleró hasta alcanzar un nivel máximo en 7 años del 4,2% interanual, alarmantemente por encima del 3,0%, límite superior que se había puesto como objetivo el banco central. El Banco de la Reserva de Australia elevó continuamente el tipo de interés básico desde el 5,50% a finales de marzo de 2006 hasta el 7,25% en marzo de 2008. El dólar australiano se apreció un 21,9% respecto al dólar de los Estados Unidos durante el bienio.

20. La economía de la Región Administrativa Especial (RAE) de Hong Kong creció un 5,5% y un 7,3% interanual durante los ejercicios 2007 y 2008, respectivamente, gracias a la mejora de los mercados laborales y al aumento del precio de los activos. La oferta inmobiliaria siguió siendo ajustada y la demanda se benefició de niveles asequibles y bajo apalancamiento. El volumen de transacciones alcanzó el nivel máximo en enero de 2008 y frenó en los últimos meses del bienio. El riesgo de inflación aumentó en la región como reflejo del mayor precio de la energía y los alimentos. El IPC en la RAE de Hong Kong ascendió un 6,3% en febrero de 2008, acelerando desde el nivel más bajo del bienio, del 1,2%, registrado en mayo de 2007. El IPC de Singapur escaló significativamente desde el 0,7% interanual en el ejercicio 2007 hasta el 6,7% interanual a finales del ejercicio económico de 2008. El dólar de Singapur se apreció en un 14,8% respecto al dólar de los Estados Unidos.

21. Las economías emergentes de Asia siguieron mostrando un fuerte impulso durante el período que se examina. China continuó siendo la economía de más rápido crecimiento de la región, con un aumento del PIB superior al 10% anual en 2006 y 2007 debido a que las exportaciones se mantuvieron en un nivel elevado y a que el crecimiento se orientó a ritmo regular hacia la demanda interna. China siguió siendo el factor más importante, no sólo para el crecimiento económico regional y mundial, sino también para las perspectivas de los precios de los productos básicos a nivel mundial. La economía de la República de Corea mantuvo en 2007 el aumento de la producción industrial estimulada en mayor medida por las exportaciones. Sin embargo, la economía interna del país siguió aletargada durante el período. El crecimiento del PIB en la India siguió superando el 8% en 2006 y 2007, pero los últimos indicadores económicos mostraron una producción más débil en los sectores manufacturero y de construcción, en tanto que el consumo privado siguió siendo firme. Las economías de América Latina y el Caribe siguieron beneficiándose del elevado precio de los productos básicos. Las dos economías más grandes de la región, el Brasil y México, experimentaron un fuerte crecimiento económico en 2007. México alcanzó el 3,8% pese al anémico crecimiento económico de los Estados Unidos, su principal socio comercial. El crecimiento del PIB en el Brasil se vio obstaculizado por las ajustadas condiciones monetarias y las limitaciones de capacidad que impusieron un tope a la producción en algunos sectores. Durante el período, la Argentina, Colombia y el Perú, experimentaron un crecimiento del PIB superior al 8%. En Europa oriental, los resultados económicos en la mayoría de los países siguieron siendo buenos, superiores al 5%, con excepción de Hungría, cuyos déficits en cuenta corriente y presupuestario siguieron siendo altos. En la República Checa, el crecimiento del PIB siguió impulsado principalmente por la demanda interna, en especial el consumo, pese a la mayor lentitud de los aumentos salariales reales. La actividad económica en Polonia siguió siendo firme, pero el nivel de desempleo continuó elevado durante el período que se examina. La economía de la Federación de Rusia siguió disfrutando de un crecimiento vigoroso impulsado por el elevado precio de la energía, pero el rápido aumento del gasto público provocó un repunte de la inflación por encima del 13% en los últimos 12 meses. Sudáfrica se ha beneficiado de la demanda mundial de productos básicos, en particular originada en China.

22. Durante el bienio que terminó en marzo de 2008, la cartera mundial de valores de renta fija experimentó una volatilidad importante. Comenzaron a manifestarse fuertes tensiones entre los participantes del mercado en forma de problemas de liquidez para los fondos de obligaciones debidos a tenencias muy deterioradas y respaldadas por activos sin liquidez. Este fenómeno se inició en el verano de 2007 y afectó a varios instrumentos de inversión respaldados por activos, como efectos comerciales de sociedades instrumentales (*conduits*), vehículos de inversión estructurada y las obligaciones de deuda garantizadas subyacentes, junto con otros productos estructurados con escasa transparencia en lo relativo al valor de los activos subyacentes. Los problemas crediticios resultantes obligaron a grandes instituciones financieras mundiales a registrar pérdidas por un valor superior a 500.000 millones de dólares de los Estados Unidos, con previsiones cercanas al umbral del billón. Durante ese período, el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos recortó el tipo de interés de los préstamos interbancarios a un día del 5,25% al 2,00%. Hasta el final del bienio, los mercados permanecieron bastante volátiles y con previsiones de aumento de las deudas incobrables en el plano mundial.

23. Durante el bienio que terminó el 31 de marzo de 2008, se observó una desaceleración de las actividades de inversión en los mercados inmobiliarios comerciales coincidiendo con el principio de la contracción del crédito en agosto de 2007. Esto se debió a la menor disponibilidad de financiación, necesaria para la mayoría de las transacciones inmobiliarias. Pese a la disminución de las transacciones, la moderación del precio de los bienes inmuebles comerciales fue escasa. Esta desaceleración se sintió con mayor gravedad en los Estados Unidos, pero también en menor medida en Europa. El 31 de marzo de 2008, los mercados asiáticos estaban comenzando a sentir los efectos de la disponibilidad reducida de financiación. Las actividades de desarrollo comercial en los Estados Unidos y Europa sufrieron una desaceleración espectacular durante el año, experimentando únicamente una ligera reducción en Asia.

24. Los mercados de viviendas unifamiliares, cuyo precio había alcanzado un máximo en los Estados Unidos en 2006, experimentaron una caída del 14,1% en ese país a lo largo del año. El precio también bajó en el Reino Unido y España, y comenzó a mostrar indicios a la baja en Australia, el Japón y Nueva Zelandia en el periodo final del bienio. La construcción de viviendas nuevas experimentó una desaceleración muy pronunciada en los Estados Unidos, el Reino Unido y España durante el año. La mayoría de los mercados de Asia seguían disfrutando de un auge en la construcción de viviendas unifamiliares al 31 de marzo de 2008.

IV. Diversificación

25. La diversificación consiste en invertir activos en diversos valores o en valores en diversos mercados, con el fin de controlar el riesgo de una cartera sin reducir proporcionalmente el rendimiento previsto. La política de la Caja, de diversificación amplia de las inversiones en distintas monedas, categorías de activos y zonas geográficas, sigue siendo el método más fiable de mejorar el perfil de riesgo/rendimiento de la cartera a largo plazo. La Caja es excepcional entre las principales cajas de pensiones por su dedicación a diversificar las inversiones a escala auténticamente mundial.

26. Durante el bienio que finalizó el 31 de marzo de 2008, las inversiones en acciones se mantuvieron en su mayor parte en una proporción superior al 60% neutral recomendado en las orientaciones estratégicas a largo plazo hasta el 31 de marzo de 2007, pero el nivel general fue inferior a ese 60%, ya que la economía mundial acusó los efectos de la crisis financiera en curso y el repunte del precio del petróleo y los alimentos. Al final del bienio, las inversiones en acciones representaban el 57,2% de la cartera. Las inversiones en bonos se mantuvieron en el límite superior del 31% recomendado en las orientaciones estratégicas a largo plazo, más o menos un 7%, en un contexto en que la Reserva Federal recortaba los tipos de referencia aumentando así el atractivo de las inversiones de renta fija respecto al rendimiento de las acciones. La cartera de bonos comenzó el bienio ocupando un 28,3% del total y aumentó hasta el 36,7% a finales de marzo de 2008. Las inversiones en bienes inmuebles aumentaron del 4,1% de la cartera el 1º de abril de 2006 hasta el 4,4% al final del bienio. Las inversiones en efectivo y a corto plazo iniciaron el bienio en un 5,3% en abril de 2006 y terminaron el período en un 1,6%. Las distintas carteras de inversiones se equilibran constantemente después de las reuniones trimestrales del Comité de Inversiones, a fin de cumplir el planteamiento

táctico en la distribución de activos decidido por el representante del Secretario General.

27. Además de modificarse los porcentajes de las diversas categorías de activos de la cartera de inversiones, se hicieron cambios dentro de las propias categorías con objeto de aplicar la estrategia de inversión de la Caja y aprovechar las nuevas tendencias de los ciclos económicos y los mercados financieros, así como las fluctuaciones de los tipos de cambio e interés. Durante la crisis del mercado crediticio, donde resultó evidente el impulso descendente del dólar de los Estados Unidos respecto a la mayoría de las divisas de todo el mundo, el efecto del tipo de cambio en las inversiones en valores denominadas en euros y en yen redujo el riesgo general de la Caja y aumentó el rendimiento total. La inversión en acciones en el mercado de los Estados Unidos se relajó, mientras que la inversión en acciones y divisas en los mercados europeos se mantuvo en un nivel elevado durante todo el bienio, pues Europa disfrutó de una divisa fuerte respecto al dólar de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo se abstuvo de bajar el tipo de interés para el euro. La inversión en acciones en el Japón se mantuvo constante durante el bienio, dado que el Japón experimentó un crecimiento más lento y un incremento en el precio de la energía y los alimentos. Las inversiones en acciones en los mercados emergentes aumentaron durante el bienio y disfrutaron de una excelente rentabilidad. Los mercados en desarrollo, como la India y China, siguen creciendo a un ritmo mucho más rápido que el registrado en los países desarrollados. Las inversiones en acciones se vieron afectadas a nivel mundial, por la crisis crediticia en curso, el menor crecimiento económico y la inquietud inflacionista. La Caja mantuvo un porcentaje moderado en el sector financiero y continuó limitando las inversiones, en especial a partir del tercer trimestre de 2007, con una participación mayor en los sectores de artículos básicos de consumo e industrial. Esta proporción de las inversiones ha contribuido positivamente al rendimiento general de la Caja. La amplia diversificación de la Caja reduce el riesgo distribuyéndolo entre distintas divisas y mercados.

28. La cartera de inversiones de renta fija incluye inversiones en 16 divisas distintas; el 11% están denominadas en dólares de los Estados Unidos y el 89% en otras monedas. Desde el punto de vista de la diversificación geográfica, hasta marzo de 2008 se habían hecho inversiones en 34 países y 7 instituciones supranacionales y regionales.

29. En cuanto a la diversificación geográfica, el porcentaje de haberes de la Caja invertido en América del Norte se redujo al 36,3% en marzo de 2008, partiendo del 44,8% en marzo de 2006. Las inversiones en Europa aumentaron al 36,0% desde el 32,4%, mientras que la proporción de inversiones en Asia y el Pacífico ascendió al 20,4% desde el 14,1% durante el mismo período. Junto con los cambios geográficos, también se modificó la diversificación por monedas. La diversificación por categorías de activos, monedas y regiones tuvo un efecto considerable en el desempeño de la Caja. Si la Caja hubiera invertido en una sola moneda distinta del dólar de los Estados Unidos, ello habría tenido un efecto negativo en el desempeño, porque las oscilaciones de las monedas en relación con el dólar no están sincronizadas. En varias ocasiones el rendimiento total fue negativo en las monedas de los países, pero positivo en dólares. En los cuadros 1 a 3 se muestran las inversiones de la Caja por zonas geográficas.

Cuadro 1
Valor de mercado de las inversiones de la Caja por país o zona
al 31 de marzo de 2008^a

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	2 066,4	5,09
Argentina	8,9	0,02
Australia	668,4	1,65
Austria	52,9	0,13
Bélgica	151,2	0,37
Brasil	327,7	0,81
Canadá	1 005,2	2,48
Chile	58,4	0,14
China	647,0	1,59
Chipre	50,2	0,12
Dinamarca	248,5	0,61
Egipto	35,4	0,09
España	959,0	2,36
Estados Unidos de América	13 730,6	33,83
Estonia	39,2	0,10
Federación de Rusia	311,3	0,77
Finlandia	76,1	0,19
Francia	2 662,6	6,56
Grecia	114,4	0,28
Hungría	59,2	0,15
India	231,2	0,57
Irlanda	176,9	0,44
Islandia	47,7	0,12
Israel	17,5	0,04
Italia	761,0	1,87
Japón	4 555,1	11,22
Jordania	0,0	0,00
Lituania	37,2	0,09
Malasia	661,9	1,63
México	595,5	1,47
Noruega	294,8	0,73
Nueva Zelanda	0,0	0,00
Países Bajos	653,9	1,61
Polonia	347,9	0,86
Portugal	200,6	0,49
Qatar	29,7	0,07
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	2 959,9	7,29
República Checa	64,4	0,16
República de Corea	763,0	1,88
Singapur	748,0	1,84
Sudáfrica	411,1	1,01
Suecia	735,9	1,81
Suiza	1 458,2	3,59
Turquía	73,5	0,18
Internacional ^b	253,8	0,63
Mercados emergentes ^b	130,6	0,32
Regional (África)	221,6	0,55
Regional (América Latina)	31,5	0,08

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Regional (Asia)	312,8	0,77
Regional (Europa)	498,1	1,23
Regional (Oriente Medio)	26,7	0,07
Euro ^b	15,3	0,04
Total de la Caja	40 587,9	100,0

^a El país de inversión se basa en general en el domicilio del emisor. Los valores convertibles se clasifican según la moneda en que pueden convertirse.

^b Los fondos de mercados emergentes o en euros se invierten en varios países, en una zona o moneda en particular. El Término “Internacional” se refiere a las inversiones realizadas en instituciones internacionales de desarrollo, por ejemplo, el Banco Mundial.

Cuadro 2

Inversiones de la Caja en mercados de países desarrollados

<i>País</i>	<i>Acciones</i>		<i>Renta fija</i>	
	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2008</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2008</i>
Alemania	√	√	√	√
Austria	√	—	—	√
Australia	√	√	√	√
Bélgica	√	√	√	√
Canadá	√	√	√	√
Dinamarca	√	√	√	√
España	√	√	√	√
Estados Unidos de América	√	√	√	√
Finlandia	√	√	—	—
Francia	√	√	√	√
Grecia	√	√	√	—
Irlanda	√	√	√	√
Islandia	—	—	—	√
Italia	√	√	√	√
Japón	√	√	√	√
Noruega	—	—	√	√
Nueva Zelanda	—	—	√	—
Países Bajos	√	√	√	√
Portugal	—	—	√	√
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	√	√	√	√
Singapur	√	√	√	√
Suecia	√	√	√	√
Suiza	√	√	—	√
Total	19	18	19	20

Cuadro 3
Inversiones de la Caja en mercados emergentes

	<i>Acciones^a</i>		<i>Renta fija^b</i>	
	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2008</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2008</i>
Arabia Saudita	√	–	√	√
Argentina	√	√	–	–
Bahrein	√	√	√	√
Botswana	√	√	–	√
Brasil	√	√	–	√
Bulgaria	–	√	√	√
Chile	√	√	–	√
China	√	√	–	√
Colombia	√	√	–	√
Congo	–	√	√	√
Côte d'Ivoire	√	–	√	√
Egipto	√	√	–	√
Emiratos Árabes Unidos	√	√	√	√
Federación de Rusia	√	√	√	√
Filipinas	√	√	–	√
Ghana	√	√	√	√
Hungría	√	√	–	√
India	√	√	–	√
Indonesia	√	√	√	√
Islas Marshall	–	√	√	√
Israel	√	√	√	√
Jordania	√	√	–	√
Kazajstán	√	√	√	√
Kenya	√	√	–	√
Kirguistán	–	√	√	√
Kuwait	√	√	√	–
Libano	√	√	–	–
Malasia	√	√	√	√
Marruecos	√	√	√	√
Mauricio	√	√	–	–
México	√	√	√	√
Namibia	√	√	√	√
Nigeria	√	√	√	√
Omán	√	√	√	–
Pakistán	√	–	–	√
Palestina	√	√	–	√
Panamá	√	√	√	√
Perú	√	√	√	√
Polonia	√	√	√	√
Qatar	√	√	–	√
República Checa	–	√	–	√
República de Corea	√	√	–	√
Senegal	–	√	√	√
Sri Lanka	–	–	√	√
Sudáfrica	√	√	–	√
Tailandia	√	√	–	√
Túnez	√	√	√	√
Turkmenistán	√	√	–	√
Turquía	√	√	–	√
Ucrania	–	√	√	√
Venezuela (República Bolivariana de)	–	√	√	√
Viet Nam	√	√	–	√
Zambia	–	√	√	√
Zimbabwe	√	√	–	–
Total	44	50	26	41

^a Entre el 31 de marzo de 2006 y el 31 de marzo de 2008, la Caja aumentó sus inversiones netas en mercados emergentes en un 14%.

^b Entre el 31 de marzo de 2006 y el 31 de marzo de 2008, la Caja aumentó sus inversiones netas en mercados emergentes en un 62%.

V. Rentabilidad de las inversiones

A. Rendimiento total

30. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó a 40.588 millones de dólares al 31 de marzo de 2008, frente a 33.331 millones de dólares al 31 de marzo de 2006, lo que representa un aumento de 7.256 millones de dólares, es decir, del 21,8%. El rendimiento total de las inversiones fue del 13,4% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2007 y del 8,1% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2008. Ajustados según el IPC de los Estados Unidos, esos rendimientos representan tasas efectivas del 10,3% y 4,0%, respectivamente. La tasa de rendimiento total anualizada para el bienio fue, por consiguiente, del 10,7%. Ajustada según el IPC, la tasa de rendimiento real anualizada para el bienio fue del 7,1%.

31. Debido al sólido comportamiento del mercado en el ejercicio económico de 2007, el valor de mercado de la Caja registró un máximo histórico en octubre de ese año. Durante el bienio, todas las categorías de activos (acciones, bonos, bienes inmuebles e inversiones a corto plazo) contribuyeron a la rentabilidad, siendo las acciones los activos que más aportaron a ese rendimiento de la Caja, con tasas del 15,7% en 2007 y el 3,4% en 2008. Las acciones representaron el 62,4% y el 57,0% del total de la Caja en 2007 y 2008, respectivamente. Las acciones denominadas en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos tuvieron una mayor repercusión en los resultados debido a la devaluación del dólar de los Estados Unidos frente a las principales monedas. Los bonos arrojaron un rendimiento positivo del 8,4% en 2007 y del 15,1% en 2008. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias fue vigoroso, el 24,0% en 2007 y el 9,0% en 2008. Las inversiones a corto plazo tuvieron rendimientos del 5,5% en 2007 y del 8,3% en 2008.

32. Las tasas de rendimiento indicadas en el presente informe han sido calculadas por una empresa externa encargada de llevar el registro principal empleando un método generalmente aceptado que se describió con detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones presentado al Comité Mixto en su 34º período de sesiones¹. Ese cálculo incluye los ingresos efectivos en concepto de dividendos e intereses y las pérdidas y ganancias de capital registradas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y la distribución cronológica de las corrientes de efectivo.

B. Comparación de los rendimientos de las inversiones

33. La Caja sigue siendo el fondo de pensiones de más amplia diversificación geográfica que mantiene sus cuentas en dólares de los Estados Unidos, aunque tiene pasivos en varias otras monedas. Al final del período que se examina, la Caja tenía más del 60% de sus activos en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos.

34. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2007, los resultados de la Caja fueron levemente inferiores al nuevo indicador normativo de referencia, compuesto en un 60% por el Morgan Stanley Capital Internacional (MSCI) All Country World Index, en un 31% por el Lehman Brothers Global Aggregate Bond Index (LBGA), en un 6% por el NCREIF Open End Diversified Core Equity Index y en un 3% por

¹ JSPB/34/R.10

los bonos del Tesoro a 91 días de Merrill Lynch, y arrojaron un rendimiento del 13,4% contra un 13,6% del indicador normativo de referencia. En el mismo período, la Caja tuvo un rendimiento superior al 12,7% del antiguo indicador de referencia, que estaba compuesto en un 60% por el MSCI World Index y en un 40% por el Citigroup World Government Bond Index (CWGBI). En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2008, el rendimiento de la Caja superó ambos indicadores de referencia y logró un rendimiento del 8,1% frente a los rendimientos del 5,2% y 6,2% del nuevo indicador de referencia (60/31) y del antiguo (60/40), respectivamente. En los últimos 15 años, la Caja tuvo un rendimiento anualizado del 9,4%, y superó tanto el rendimiento del 8,6% del nuevo indicador de referencia (60/31) como el 8,4% del antiguo indicador (60/40). En años anteriores, la Caja había tenido rendimientos bajos, principalmente por su escasa inversión en acciones, pero la situación mejoró rápidamente desde el 2000, debido al elevado rendimiento de las acciones y los bonos.

35. En los 15 últimos años, el MSCI All Country Index y el MSCI World Index tuvieron un rendimiento total anualizado del 9% y del 8,9% respectivamente, frente al rendimiento anualizado del 9,8% alcanzado por la categoría de activos de la Caja compuesta por acciones. En el mismo período, el LBGA Index y el CWGBI habían logrado rendimientos anualizados del 6,8% y del 7%, respectivamente, frente a un rendimiento anualizado del 7,6% alcanzado por la cartera de bonos de la Caja.

C. Importantes cuestiones pendientes

36. **Gestión del riesgo.** La diversificación de la Caja y su práctica conservadora de invertir en empresas de mayor calidad han seguido protegiéndola. Como ocurrió en crisis financieras anteriores, la Caja ha tenido rendimientos superiores a los de mercado en el tiempo que ha transcurrido desde que comenzó la crisis de las hipotecas de alto riesgo. A fin de fortalecer la gestión del riesgo, el Servicio de Gestión de las Inversiones comenzó a supervisar la calificación del riesgo en 2007, con suficiente anticipación como para reducir la proporción de las acciones del sector financiero en la cartera a un nivel inferior al establecido en el indicador de referencia. El Comité de Inversiones brindó más orientación sobre las novedades producidas en los mercados financieros, como el examen de la política de inversión que fue presentado al Comité Mixto en su 55° período de sesiones. El Servicio de Gestión de las Inversiones, con ayuda de la División de Adquisiciones, ha ampliado sus servicios de información sobre la gestión del riesgo y ha hecho un llamado a la presentación de propuestas para fomentar más esa capacidad. En cuanto a la dotación de personal, se encuentra en una etapa avanzada el proceso de contratación de un director adjunto de gestión de riesgo. Se ha encontrado un candidato, que se recomendó a la Junta Central de Exámenes.

37. **Mejoras de infraestructura.** El Servicio de Gestión de las Inversiones se está centrando en la creación de una infraestructura más sólida para realizar operaciones, como la implementación del sistema de gestión de transacciones y el sistema SWIFT, que ayudarían a que las comunicaciones de transacciones a los intermediarios financieros fueran seguras. En el 55° período de sesiones del Comité Mixto, celebrado en Roma, se le presentó una solicitud de 690.000 dólares adicionales para la puesta en marcha del sistema SWIFT. Cabe señalar que la adopción de un sistema más seguro para el procesamiento de pagos y liquidaciones se ha hecho más necesaria, dado que la fragilidad del sector financiero ha

aumentado el riesgo de las contrapartes a nivel mundial. En julio de 2008 se contrató a un oficial superior de sistemas de información, de categoría P-5, y se le encomendó este proyecto como primera prioridad.

38. **Cuestiones de organización.** Como parte del examen de toda la plantilla solicitado por el Comité Mixto, se presentó a ese Comité y al Comité de Inversiones en la reunión celebrada en Roma un informe preparado por McLagan. En el informe se destacó la variación en la estructura del sector de servicios financieros, por ejemplo, los cambios producidos en los acuerdos de compensación del sector público y en la práctica del sector relacionado con el asesoramiento en materia de inversiones. El Comité Mixto, comprendiendo la complejidad de las cuestiones relacionadas con la compensación y las necesidades del Servicio de Gestión de las Inversiones, solicitó al representante del Secretario General que explicara en más detalle, con el asesoramiento del Comité de Inversiones, el modelo de funcionamiento del Servicio de Gestión de las Inversiones que sugeriría al Comité Mixto, incluido un examen del alcance de las actividades y de los gestores, teniendo presente la necesidad de asegurar que la investigación, la generación de ideas de inversión y la gestión de la cartera y las transacciones se optimicen, mantengan una buena relación costo-eficacia y se limite el riesgo que conllevan, y que informara de las consecuencias financieras que pudieran surgir en el contexto de las propuestas presupuestarias para 2010-2011. El Comité Mixto también solicitó al representante del Secretario General que, cuando elaborara el modelo de funcionamiento, tuviera en cuenta la capacidad de retener y contratar oficiales de inversión cualificados y experimentados, dentro de los parámetros de remuneración del régimen común de las Naciones Unidas. Se han propuesto a la Oficina de Gestión de Recursos Humanos medidas para retener personal, por ejemplo la utilización del examen de nivel 1 de Chartered Financial Analyst como examen para pasar de categoría G a P, dentro del Servicio de Gestión de las Inversiones.

39. **Cuestiones relacionadas con los indicadores de referencia.** A la luz de los acontecimientos producidos en el mercado, incluida la quiebra de Lehman Brothers, el Servicio de Gestión de las Inversiones está revisando el indicador de referencia para la cartera de bonos, teniendo en cuenta las observaciones formuladas por el Comité de Inversiones y el estudio más reciente sobre la gestión del activo y del pasivo.

40. **Inversiones alternativas.** El Servicio de Gestión de las Inversiones presentó un informe sobre la incorporación a la cartera de inversiones alternativas. El informe, que fue preparado por Mercer Investment Consulting, Inc., recomendó agregar a la cartera capital privado y fondos integrados por fondos de inversión libre, dado que la adición de estas inversiones reduciría el riesgo general de la cartera, medido sobre la base de una desviación estándar, a la vez que mejoraría el rendimiento. A fin de incorporar adecuadamente esas clases de activos, el Servicio de Gestión de las Inversiones está elaborando procedimientos de selección y supervisión y decidiendo las inversiones iniciales, tanto en capital privado como en fondos de fondos de inversión libre. Además, el Servicio de Gestión de las Inversiones está expandiendo los servicios de asesoramiento en el sector inmobiliario, para que incluyan asesoramiento sobre inversiones en infraestructura y la industria forestal, abarcando también los mercados emergentes.

41. **Inversión responsable.** En el 53° período de sesiones del Comité Mixto, el Servicio de Gestión de las Inversiones presentó un informe sobre los Principios de Inversión Responsable², en que figuraba una descripción detallada de dichos principios y se informaba al Comité Mixto de la decisión del Secretario General de incluir a la Caja entre los signatarios de dichos principios en la ceremonia de firma que se celebraría en abril de 2006. En esa oportunidad, el Comité Mixto alentó al Servicio de Gestión de las Inversiones a adherirse a esos principios, en la mayor medida posible, sin comprometer los cuatro criterios de seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad, que seguían siendo las directrices más importantes de la Caja en materia de inversiones.

42. El Comité Mixto reafirmó su adhesión, en principio, a la inversión responsable y señaló que el Servicio de Gestión de las Inversiones requeriría recursos adecuados, estudios sobre desempeño ambiental, social y de gobernanza, y mecanismos de votación por poder para apoyar efectivamente la aplicación de los principios, y expresó interés en examinar planes de aplicación detallados para el año siguiente.

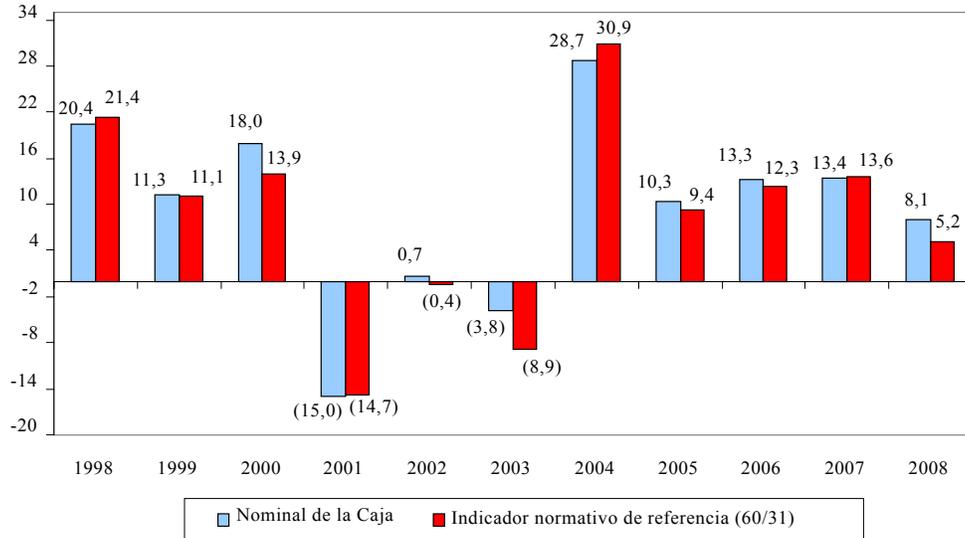
43. El Comité Mixto celebró la iniciativa en favor de la inversión responsable y reafirmó su apoyo a los principios, con sujeción a los cuatro criterios para la inversión de los activos de la Caja, a saber, seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad. El Comité Mixto pidió que el Servicio de Gestión de las Inversiones siguiera aplicando esta iniciativa con la plantilla existente y, que, en caso de solicitar recursos adicionales, lo hiciera en el contexto del próximo presupuesto.

D. Tasas de rendimiento a largo plazo

44. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2008, la Caja realizó sus inversiones en el contexto de mayor volatilidad de los mercados de su historia. El Servicio de Gestión de las Inversiones tuvo un buen desempeño gracias a que actuó con cautela en la situación actual de crisis financiera, alza de los precios del petróleo y los alimentos, depreciación del dólar de los Estados Unidos, menor crecimiento económico (especialmente en los Estados Unidos) y preocupación mundial por la inflación. Los mercados de valores arrojaron rendimientos positivos desde 1993 hasta 2000, pero disminuyeron drásticamente en los tres años consecutivos siguientes. En los últimos tres ejercicios (2006, 2007 y 2008), los rendimientos de la Caja fueron del 13,3%, el 13,4% y el 8,1%, respectivamente.

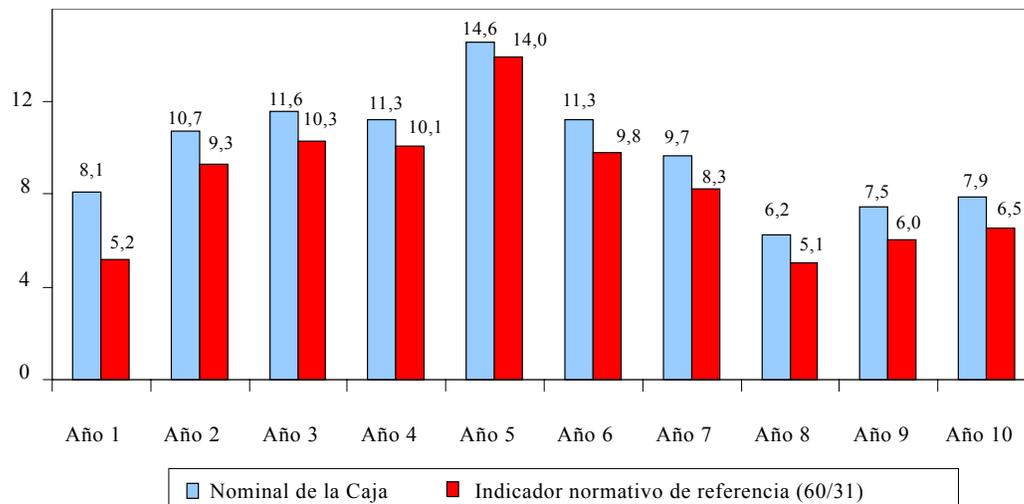
² JSPB/53/R.12.

Gráfico 1
**Rendimiento del ejercicio económico terminado el 31 de marzo:
 el rendimiento nominal de la Caja supera al del indicador
 normativo de referencia en siete de los once períodos**



45. Los rendimientos totales anualizados de los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años fueron de, aproximadamente, el 14,6%, el 7,9%, el 9,4%, el 9,3% y el 10,9%, respectivamente. Como se muestra en el gráfico 2, el rendimiento de la Caja fue superior al indicador normativo de referencia en todos los períodos móviles de entre 1 y 10 años terminados el 31 de marzo de 2008. La tasa total anualizada de rendimiento a lo largo del período de 48 años sobre el que se disponía de información fue del 8,8%, lo que representa una tasa de rendimiento anual real del 4,2%, después del ajuste según el IPC de los Estados Unidos.

Gráfico 2
Rendimiento por año móvil hasta el 31 de marzo de 2008: el rendimiento nominal de la Caja excede al del indicador normativo de referencia en todos los períodos



Cuadro 4

Tasa anual de rendimiento total de la Caja

(Porcentajes basados en el valor de mercado al 31 de marzo)

Año	Acciones				Bonos				Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja
	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	Índice de bonos SBGWBF ^b			
1961	18,8	37,8	19,4	–	–	–	8,0	–	–	–	12,7
1962	12,37	0,87	11,65	–	–	–	3,91	–	–	–	6,61
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	–	–	–	5,49	–	–	–	4,07
1964	18,18	7,48	17,45	–	–	–	2,12	–	–	–	8,24
1965	10,89	8,30	10,44	–	–	–	4,41	–	–	–	6,98
1966	4,53	3,22	4,31	–	–	–	(2,14)	–	–	–	0,66
1967	11,76	(2,32)	8,98	–	–	–	3,97	–	–	–	7,91
1968	2,86	28,30	7,46	–	–	–	(4,89)	–	–	–	1,60
1969	13,35	20,07	14,64	–	–	–	2,66	–	–	–	9,09
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	–	–	–	1,41	–	–	–	(1,75)
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	–	–	14,10	–	–	–	13,53
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	–	–	9,41	–	11,58	7,15	16,98
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	–	–	7,40	–	4,78	5,92	8,55
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	–	–	1,92	–	10,18	10,70	(13,55)
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	–	(1,03)	12,35	0,18
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	–	5,16	7,70	13,16
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	–	3,70	5,20	(0,26)
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	–	8,25	7,67	6,12
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69

Año	Acciones				Bonos				Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja
	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	Índice de bonos SBGWBF ^b			
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006				20,3 ^d				-2,6 ^e			12,3 ^f
				MSCIAC				LBGA			60/31
2007	9,5	20,5	15,7	16,4	7,1	9,1	8,4	8,1	24,5	5,5	13,4 ^f
				MSCIAC				LBGA			60/31
2008	-0,6	3,9	3,4	-0,7	8,3	18,4	15,1	15,3	9,0	8,3	8,1 ^f
				MSCIAC				LBGA			60/31

^a El MSCI World Index está formado por 22 de los principales mercados de acciones.

^b La proporción de bonos fuera de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

^c El CWGBI está compuesto por 18 de los principales mercados de bonos.

^d Los rendimientos del MSCIAC fueron del (25,5%) en 2001; el (3,1%) en 2002; el (23,7%) en 2003; el +46,0% en 2004 y el +11,4% en 2005.

^e Los rendimientos del LBGA fueron del 1,6% en 2001; el 2,2% en 2002; el 19,4% en 2003; el 11,8% en 2004 y el 4,9% en 2005.

^f El indicador normativo de referencia 60/31 para la estrategia de distribución de activos está formado por los siguientes componentes: 60% MSCI All Country World Index, 31% Lehman Brothers Global Aggregate Bond Index, 6% NCREIF Open End Diversified Core Equity Index y 3% bonos del Tesoro a 91 días de Merrill Lynch.

Cuadro 5
Tasas anuales de rendimiento de la Caja basadas en valores de mercado
 (Porcentajes en algunos periodos terminados el 31 de marzo de 2008)

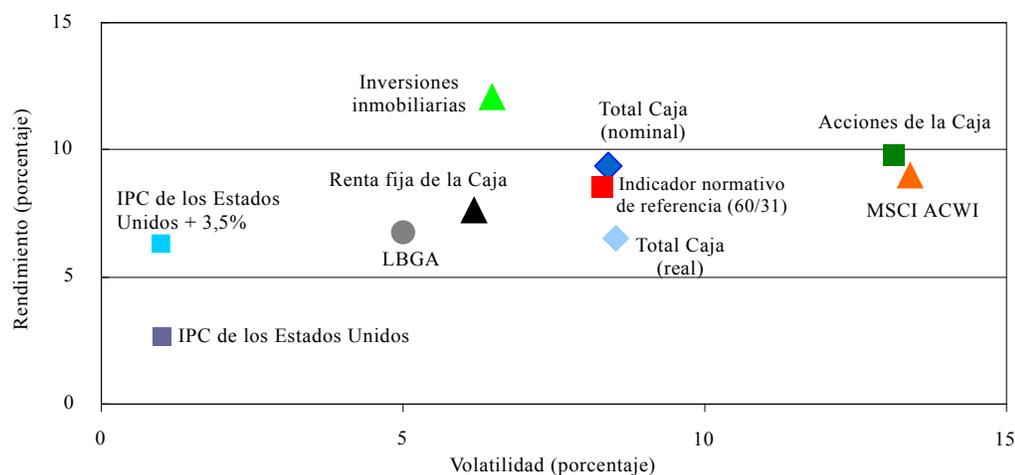
	2008	2007	2006	5 años hasta 2008	10 años hasta 2008	15 años hasta 2008
Acciones de los Estados Unidos	-0,6	9,5	13,1			
Acciones fuera de los Estados Unidos	3,9	20,5	28,8			
Total de acciones	3,4	15,7	21,3	18,3	6,9	9,8
Bonos de los Estados Unidos	8,3	7,1	2,4			
Bonos fuera de los Estados Unidos	18,4	9,1	-4,4			
Total de bonos	15,1	8,4	-2,8	8,6	7,8	7,6
Inversiones inmobiliarias	9,0	24,5	30,5	20,4	14,5	12,1
Inversiones a corto plazo	8,3	5,5	2,9	5,4	4,8	3,2
Total de la Caja en dólares EE.UU.	8,1	13,4	13,3	14,6	7,9	9,4
Rendimiento ajustado según la inflación (basado en el IPC de los Estados Unidos)	4,0	10,3	9,6	11,2	4,9	6,5

E. Perfil de riesgo/rendimiento

46. En los últimos 15 años, el rendimiento anual medio del 9,4% obtenido por la Caja fue superior al 8,6% obtenido por el indicador de referencia, pero la tasa de volatilidad de la Caja (8,4%) fue ligeramente superior a la del indicador, que fue del 8,3%. La Caja tuvo un mejor perfil de riesgo/rendimiento gracias a la gran diversificación de su cartera, que incluye todas las categorías principales de activos y valores.

47. Dentro de las categorías de activos, el rendimiento del 9,8% obtenido por la cartera de acciones de la Caja superó el rendimiento del MSCIAC World Index, que fue del 9,0%, pero la cartera de acciones de la Caja exhibió un perfil de riesgo mucho mejor (13,1%) que el de dicho índice (13,4%). La cartera de bonos (que tuvo una tasa de rendimiento media del 7,6% en 15 años) superó el rendimiento del Lehman Global Aggregate Index (6,8%), pero registró una volatilidad superior frente a este último (6,2% frente a 5,0%).

Gráfico 3
Perfil de riesgo/rendimiento de la Caja a lo largo de 15 años comparada con los índices al 31 de marzo de 2008



VI. Inversiones en países en desarrollo

46. El 22 de diciembre de 2006, la Asamblea General aprobó la resolución 61/240 sobre el régimen de pensiones de las Naciones Unidas. El párrafo 1 de la sección IX de la resolución, titulada “Diversificación”, dice lo siguiente:

“Recordando sus resoluciones 36/119 A a C, de 10 de diciembre de 1981,

Toma nota con preocupación de los modestos incrementos de las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas en países en desarrollo, y pide al Secretario General que le informe, en su sexagésimo tercer período de sesiones, de las medidas e iniciativas tomadas para aumentar en la mayor medida posible las inversiones en países en desarrollo.”

47. La Caja siguió procurando invertir en países en desarrollo, en la medida en que ello fuera compatible con los intereses de los participantes y beneficiarios. Las inversiones directas e indirectas en los países en desarrollo ascendían a 3.900 millones de dólares al 31 de marzo de 2008, lo que representó un aumento del 110% frente a los 1.800 millones de dólares al costo invertidos al 31 de marzo de 2006. Los aumentos se produjeron en las regiones de África (76%), Asia (166%) y América Latina (59%). Se realizaron nuevas inversiones en instituciones relacionadas con el desarrollo en América Latina, y las inversiones en la Argentina, Malasia, Qatar, Singapur y Sudáfrica aumentaron considerablemente. Las inversiones relacionadas con el desarrollo representaron aproximadamente un 12,6% de los activos de la Caja al valor en libros. El cuadro 3 muestra las inversiones de la Caja en los países en desarrollo al valor en libros en 2006 y 2008.

48. El Servicio de Gestión de las Inversiones sigue explorando oportunidades de inversión en los países en desarrollo. En el período que se examina, se hicieron visitas de inversión a África, América Latina, Asia y Europa oriental. La Caja sigue evaluando sus riesgos en esos mercados con la intención de encontrar instrumentos de inversión apropiados, teniendo también en cuenta los criterios y la estrategia

generales de inversión de la Caja. Asimismo, continúa analizando las oportunidades en deuda soberana en los casos en que haya mejorado la calidad crediticia.

Cuadro 6

Inversiones relacionadas con el desarrollo: valor en libros al 31 de marzo de 2008 y al 31 de marzo de 2006

(En miles de dólares EE.UU.)

Región	Valor en libros		Valor de mercado		Rendimiento anualizado en dos años (porcentaje)
	Total 2006	Total 2008	Total 2006	Total 2008	
África					
Egipto	23 435	24 609	23 075	35 421	43,68
Sudáfrica	174 125	331 946	276 207	411 056	0,87
Fondos regionales	20 570	91 198	120 452	221 651	n/a
Subtotal	218 130	447 753	419 734	668 128	
Instituciones de desarrollo	69 926	59 348	72 303	69 628	n/a
Total África	288 056	507 101	492 037	737 756	
América Latina					
Argentina	2 046	6 720	2 010	8 886	13,23
Brasil	69 731	95 951	175 653	327 669	42,24
Chile	37 846	37 846	47 335	58 378	20,99
México	250 687	448 786	310 735	595 490	20,51
Fondos regionales	30 564	0	30 625	0	0,00
Subtotal	390 874	589 303	566 358	990 423	
Instituciones de desarrollo	0	30 565	0	31 476	n/a
Total América Latina	390 874	619 868	566 358	1 021 899	
Asia					
China	282 246	376 086	369 840	646 970	42,66
India	60 410	115 116	89 217	231 161	39,39
Jordania	7	0	0	0	0,00
Malasia	32 069	606 909	41 560	661 941	40,51
Qatar	14 144	28 626	13 628	29 737	0,00
República de Corea	319 400	637 088	495 849	762 987	10,58
Singapur	102 594	625 499	137 750	747 995	24,57
Fondos regionales	66 254	3 804	171 229	339 504	n/a
Subtotal	877 124	2 393 128	1 319 073	3 420 295	
Instituciones de desarrollo	52 929	83 102	49 277	86 693	n/a
Total Asia	930 053	2 476 230	1 368 350	3 506 988	

<i>Región</i>	<i>Valor en libros</i>		<i>Valor de mercado</i>		<i>Rendimiento anualizado en dos años (porcentaje)</i>
	<i>Total 2006</i>	<i>Total 2008</i>	<i>Total 2006</i>	<i>Total 2008</i>	
Europa					
Chipre	43 817	26 229	63 818	50 214	n/a
Turquía	44 065	61 176	46 743	73 475	12,79
Subtotal	87 882	87 405	110 561	123 689	
Instituciones de desarrollo	0	0	0	0	0,00
Total Europa	87 882	87 405	110 561	123 689	
Otros fondos de desarrollo					
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	78 595	101 338	95 678	163 342	n/a
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	21 599	21 600	33 154	37 541	n/a
Fondo de mercados emergentes del Oriente Medio	15 000	17 265	16 110	26 659	28,16
Fondo de inversiones en mercados emergentes	30 501	30 501	91 313	93 049	15,90
Total otros fondos de desarrollo	145 695	170 704	236 255	320 591	
Total general	1 842 560	3 861 308	2 773 561	5 710 923	

VII. Conclusión

51. La Caja Común de Pensiones ha tenido rendimientos constantes, superiores a los de sus indicadores de referencia, durante el año pasado, en que se registró una volatilidad sin precedentes. Dados los graves problemas económicos que afronta la economía mundial, los objetivos se centrarán en la rentabilidad y la protección del capital, mediante el fortalecimiento de los sistemas.