Naciones Unidas A/C.5/65/2

Asamblea General

Distr. general
21 de septiembre de 2010
Español
Original: inglés

Sexagésimo quinto período de sesiones
Quinta Comisión
Tema 137 del programa
Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

Inversiones de la Caja Común de Pensiones 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 responsabilidad fiduciaria del Secretario General de las Naciones Unidas, que actúa en consulta con el Comité de Inversiones y 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 brinda asesoramiento 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 ha sido nombrado representante del Secretario General respecto de las inversiones de la Caja y tiene responsabilidad delegada para supervisar las inversiones de los activos de la Caja en nombre del Secretario General. El representante cuenta con la colaboración del personal de la División de Gestión de las Inversiones. En el momento del examen inicial, todas las inversiones deben satisfacer los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad.

2. En el presente informe se proporciona información sobre la gestión de las inversiones de la Caja en el período comprendido entre el 1 de abril de 2008 y el 31 de marzo de 2010 y hace una relación sobre el rendimiento de las inversiones y su diversificación, y las inversiones relacionadas con el desarrollo.

II. Cambios registrados durante el bienio

3. Durante el bienio terminado el 31 de marzo de 2010 los mercados financieros fueron estremecidos por las repercusiones de la contracción económica más

Se ruega reciclar

profunda y más sincronizada ocurrida desde la Gran Depresión. La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, fue la mayor quiebra financiera de la historia y produjo entre las instituciones crediticias del mundo entero una pérdida de confianza en todas las contrapartes. El efecto en las condiciones para obtener préstamos fue profundo y menoscabó la capacidad de los países y las empresas para obtener financiación. Un número sin precedentes de países debió recurrir a la asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los distintos bancos centrales debieron intervenir de diversas formas para apuntalar las instituciones financieras tambaleantes. Las propias respuestas de emergencia de los gobiernos suscitaron inquietudes sobre la posibilidad de que se estuvieran utilizando mecanismos de apoyo injustos, como depósitos garantizados por el gobierno que atraían fondos de otras partes del sistema bancario.

4. La recuperación de las acciones mundiales que surgió del punto más bajo del ciclo, en marzo de 2009, puede resumirse como un suspiro de alivio sincronizado. Los mercados recuperaron su norte después de la contracción económica más profunda y más sincronizada registrada desde la Gran Depresión, y aumentó el interés en asumir riesgos, como demuestra el rendimiento superior de los elementos más débiles del sector bancario, algunas empresas inmobiliarias, las acciones de baja calidad, e incluso los bonos basura. La División de Gestión de las Inversiones redujo considerablemente el porcentaje de las inversiones en acciones durante la crisis financiera y, a raíz de la recomendación del Comité de Inversiones aumentó la cartera de acciones en febrero de 2009 y hasta marzo de 2010, comprando más de 2.000 millones de dólares en acciones. Con el aumento del valor de mercado, la proporción de la cartera invertida en acciones aumentó del 51,9% al 31 de marzo de 2009 al 65,6% al 31 de marzo de 2010.

5. Los saldos de la Caja al finalizar los ejercicios económicos de 2008, 2009 y 2010, que fueron de 40.600 millones de dólares, 29.000 millones de dólares y 38.300 millones de dólares, respectivamente, reflejan los buenos resultados de una selección prudente de acciones, la diversificación mundial y el reequilibrado táctico. La División de Gestión de las Inversiones ha aprovechado las tendencias positivas de los mercados y ha procurado también fortalecer la estructura de inversión y reducir el costo de las transacciones.

6. En el período de dos años finalizado el 31 de diciembre de 2009, la Caja obtuvo una ganancia neta de 412 millones de dólares. En un entorno de volatilidad sin precedentes de los mercados, la Caja tenía ganancias no realizadas por un total de 6.223 millones de dólares al fin de 2009 y ganancias realizadas de 3.152 millones de dólares. La Caja también tuvo pérdidas de 2.741 millones de dólares en cifras brutas debido a actividades de transacción que tenían por objeto mejorar la calidad general de la cartera. Las pérdidas fueron generadas principalmente en relación con la venta de instrumentos de bajo rendimiento.

7. A más largo plazo, la Caja superó el indicador de referencia 60/31 en los últimos 3, 5, 7 y 10 años. A largo plazo, la Caja procurará mediante una gestión activa, superar el indicador de referencia con una buena selección de acciones y un reequilibrado periódico de los activos para mantener los objetivos de inversión a largo plazo. La División de Gestión de las Inversiones sigue procurando equilibrar el riesgo y las expectativas de ganancia distribuyendo los activos de la Caja de conformidad con objetivos de asignación apropiados para la inversión a largo plazo.

8. La característica más destacada de la recuperación de los mercados mundiales de acciones ha sido su gran desigualdad. Los países desarrollados, que tienen mayor acceso a los mercados mundiales de bonos, recurrieron más a la deuda de lo conveniente. Si bien en los tiempos buenos el apalancamiento puede aumentar el rendimiento del capital, la carga de la deuda se convierte en una limitación en épocas de recesión. El proceso de desapalancamiento de los mercados desarrollados continuará unos años más, y es posible que las empresas pequeñas tengan aún menor acceso a la financiación, lo que reducirá el rendimiento empresarial y el crecimiento económico. Afortunadamente, desde 2007 la División de Gestión de las Inversiones ha hecho hincapié en las inversiones en mercados en que el apalancamiento y la gobernanza son más productivos. Los países y las empresas con balances sólidos se recuperaron más rápidamente. El seguimiento del apalancamiento y los riesgos crediticios, que se inició en 2007, ha contribuido al buen rendimiento de la Caja.

9. En este período de volatilidad de los mercados de acciones, la División ha asignado especial importancia a consolidar la infraestructura de la Caja para salvaguardar el principal y apoyar decisiones de inversión más acertadas. Con prescindencia de la orientación del mercado, algunos costos se pueden controlar, como los de corretaje y de servicios de custodio y de asesoramiento. Además, el uso de instrumentos de gestión del riesgo y de análisis en el proceso de adopción de decisiones puede mejorar el rendimiento de la Caja a largo plazo. Para alcanzar esos objetivos se lanzó un número sin precedente de llamados a licitación con el objeto de adquirir y aplicar el sistema de gestión de las órdenes de transacción, programas informáticos de gestión del riesgo, servicios de corretaje, análisis de la ejecución de las transacciones, servicios de asesoramiento sobre inversiones, contabilidad de cartera y servicios de custodio y de encargado independiente del registro principal.

10. En enero de 2010, la División inauguró el uso de un sistema electrónico de gestión de las órdenes de transacción y lo integró con el sistema de telecomunicaciones financieras seguro Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), que entró en funciones cuando se celebró la última reunión del Comité Mixto de Pensiones. Con estas mejoras de los sistemas se ha establecido una infraestructura que será de utilidad para la Caja durante muchos años ya que reducirá los costos y aumentará la seguridad de las transferencias de fondos.

11. Gracias a la infraestructura mejorada, la Caja es ahora un cliente que se ajusta a las normas más elevadas de la industria y ofrece más seguridad. Las contrapartes no deben temer ya que una orden que aparezca en la bandeja del fax haya perdido vigencia o sea un duplicado o un fraude, porque el sistema incluye los controles dobles necesarios. Las transacciones no pueden ser iniciadas por una sola persona, lo que evita el riesgo de transacciones no autorizadas. Se han incluido en el sistema de gestión de las órdenes de transacción elementos de control previos a la transacción, de manera que las órdenes de inversión no se puedan transmitir a los corredores hasta que se haya comprobado que se ajustan a las políticas de inversión.

12. La División ha puesto en práctica el sistema de gestión de las órdenes de transacción para reemplazar el procedimiento actual basado en el fax y mejorar la seguridad y la capacidad de ejecución, lo que permitirá una ejecución óptima. Desde la primera transacción, efectuada el 8 de enero de 2010, todas las transacciones de acciones, renta fija, divisas y efectivo se han ido incorporando gradualmente en el nuevo sistema. Entre el 30 de mayo de 2010 y el 31 de agosto de 2010 se ejecutaron

por intermedio del sistema Charles River transacciones por un valor de más de 3.740 millones de dólares.

13. El sistema automatizado de gestión de las órdenes de transacción no sólo aumenta la seguridad de las órdenes, sino que además proporciona información sobre cada etapa de cada transacción, lo que produce un mejor itinerario de auditoría. La transparencia del itinerario de auditoría tiene otros beneficios, además de confirmar que una transacción ha sido debidamente autorizada y por quién. La División tiene ahora información sobre el momento en que la empresa de corretaje recibió la orden de adquirir un determinado valor y puede comprobar si la transacción se ejecutó al precio debido. Mediante el acceso a los datos sobre la ejecución de la transacción, la División puede cuantificar la calidad de la ejecución y calificar los servicios de corretaje sobre la base de datos preciso respecto de los precios del mercado. Se estima que la mejor ejecución puede mejorar el rendimiento de la Caja en unos 100 a 200 millones de dólares por año. La División se propone realizar un análisis de la ejecución de las transacciones por los servicios de corretaje todos los años para confirmar que los precios de las transacciones son adecuados.

14. La División de Gestión de las Inversiones es consciente de que la actividad en la industria de servicios financieros entraña riesgos para la reputación y, en consecuencia, no solo cumple con lo dispuesto en el programa de declaración de la situación financiera de las Naciones Unidas, sino que además ha establecido políticas sobre posesión de valores personales y obsequios y atenciones sociales para reafirmar el compromiso de la División con las normas más altas de ética, buena gobernanza e integridad. La razón por la que se ha establecido la política sobre valores personales es que el programa de declaración de la situación financiera de las Naciones Unidas consiste en una determinación única en un momento único, y no permite mantener la necesaria supervisión permanente de las transacciones personales de los funcionarios de la División en relación con la actividad de inversión de la Caja. Se ha adoptado esta política revisada de conformidad con las mejores prácticas internacionales para impedir prácticas fraudulentas o de manipulación en relación con la compra o venta de valores de propiedad de la Caja o que la Caja se propone adquirir.

15. Desde hace un tiempo ha habido consenso entre las organizaciones afiliadas en que la Caja debe mantener su sólida estructura gestionada internamente y usar empresas externas únicamente para inversiones con mandatos limitados, como en pequeñas empresas de capitalización, bienes inmuebles o capital privado, respecto de las cuales la División no puede disponer de personal con la especialización necesaria. Al mismo tiempo se ha señalado que para encontrar las oportunidades de inversión apropiadas, escoger entre la enorme cantidad de valores que se transan y gestionar bien el riesgo, el personal de la División necesita los mismos instrumentos que usan sus competidores en otras organizaciones dedicadas a la inversión.

16. Uno de los instrumentos más importantes de la industria que no poseía la División es el instrumento para la gestión moderna del riesgo. Por esa razón, la División, con la colaboración de la División de Adquisiciones, lanzó un llamado a licitación para la adquisición de programas informáticos de gestión del riesgo. Tras aplicar la debida diligencia, la División escogió el sistema RiskMetrics como instrumento de análisis del riesgo y determinación del rendimiento de la Caja. La empresa RiskMetrics es el principal proveedor de programas de análisis del riesgo y del rendimiento de la cartera y de optimización de esta, y apoya todas las clases de

activos y monedas que utiliza la División para las diversificadas inversiones de la Caja. El módulo de atribución del rendimiento permitirá conocer la atribución del rendimiento de la cartera, incluido un análisis de la contribución de las distintas monedas, y desglosará el rendimiento total entre sus diversos componentes. El módulo de optimización de la cartera permitirá a los oficiales de inversiones optimizar la cartera para obtener el mejor rendimiento ajustado en función del riesgo. Además, RiskMetrics permite realizar pruebas de estrés de la cartera respecto de diversas posibles conmociones económicas (como aumento del margen de crédito, aumento de los tipos de interés, conmociones causadas por los precios del petróleo y ataques terroristas). El Representante del Secretario General y el Director de la División de Gestión de las Inversiones firmaron el contrato con RiskMetrics en mayo de 2010.

17. La División ha utilizado el actual modelo de asesoramiento no discrecional desde que se estableció la Caja. El marco de asesoramiento actual está anticuado, como se ha señalado en estudios realizados por Mercer, Deloitte y Trocollo. Debido a que la prestación de asesoramiento no discrecional está reduciéndose al punto de ser una rareza, surgen posibilidades intrínsecas de conflicto de interés. La División recomendó un nuevo marco en que la amplia gama de servicios de asesoramiento actual se dividiría en categorías más específicas y se eliminarían las redundancias. Este marco mejorado, que el Comité de Inversiones examinó en julio de 2009, incluirá servicios de asesoramiento en tres categorías: asesores sobre estrategia, proveedores de investigaciones y plataformas de inversiones. La División de Adquisiciones está realizando una licitación para contratar asesores de estrategia, proveedores de investigaciones sobre valores y el sector mundial y macroeconómico, y programas informáticos sobre análisis de acciones.

18. Para mejorar aún más la propuesta de la División, el Comité de Inversiones sugirió que se introdujeran fondos de liderazgo para recibir, de los mejores talentos de la industria, asesoramiento en tiempo real y valor monetario real sobre asignación estratégica y táctica de activos. Las organizaciones a que pertenecieran los candidatos para los fondos de liderazgo debían poseer longevidad, excelencia e independencia en la gestión, una sólida estructura de equipo de inversión y sólidos procesos de adopción de decisiones, así como una excelente base de clientes, incluidas cajas de pensiones y fondos de gobierno. Sobre la base de los servicios de asesoramiento discrecionales, la División dispondrá de asesoramiento más eficaz y oportuno de los asesores y evitará posibles conflictos de interés. La División examinará la ejecución práctica tras el establecimiento de recursos más amplios, como el de asesor sobre activos alternativos, respecto del cual la División de Adquisiciones ya ha iniciado el proceso de licitación.

19. Para fortalecer el proceso de gestión de las inversiones, la División ha establecido un sistema para documentar las razones en que se fundamenta cada adquisición y los factores de riesgo fundamentales que es preciso vigilar. Se reexaminará periódicamente el fundamento de todas las inversiones de la cartera, de manera que se obtengan ganancias cuando corresponda o se imponga una disciplina de venta cuando sea necesario. El documento sobre el fundamento de las inversiones tendrá un vínculo electrónico con cada inversión en el sistema Charles River de gestión de las órdenes de transacción.

20. La División busca constantemente oportunidades de diversificar más la cartera a fin de mejorar el perfil de riesgo/rendimiento de la Caja. La División ha

seleccionado un oficial superior de inversiones para inversiones alternativas y ha firmado un contrato con un asesor sobre activos reales privados para que brinde orientación sobre fondos de infraestructura y terrenos agrícolas y forestales. Además, el 30 de junio de 2010 la División firmó un contrato con el Fondo para África, Latinoamérica y el Caribe, que es administrado por la compañía de gestión de activos de la Corporación Financiera Internacional. El Comité de Inversiones respaldó ese enfoque en su reunión celebrada el 10 de mayo de 2010. Se lanzó un llamado a licitación para la contratación de un asesor no discrecional respecto sobre fondos de capital privado y fondos de inversión libre y se está finalizando la evaluación técnica.

21. En diciembre de 2008 se otorgó un nuevo contrato de cinco años a Nikko Arret Management como asesor no discrecional de la Caja sobre asignación mundial de activos y acciones de Asia, previa licitación pública. Se prorrogaron hasta el 31 de diciembre de 2010 los contratos de los asesores no discrecionales Fiduciary Trust Company International y BNP Paribas. Esos asesores se encargan de las principales esferas de las inversiones de la Caja, como la asignación mundial de activos, la cartera mundial de renta fija y las carteras de valores de América del Norte, y los mercados desarrollados y emergentes de Europa, América Latina, el Oriente Medio y África. La División asignó prioridad al proceso de selección de un asesor sobre renta fija debido a la escasez de recursos internos y a la importancia de este tipo de inversión para la Caja. La División, con la colaboración de la División de Adquisiciones y la Oficina de Asuntos Jurídicos, está elaborando el contrato con el proveedor.

22. Se otorgó un nuevo contrato al administrador de la cuenta de baja capitalización de los Estados Unidos de América, Fisher Investments, el 1 de diciembre de 2009, y a Eagle Asset Management, el 4 de enero de 2010. La División ha aumentado la asignación a esta categoría de activos, con la anuencia del representante del Secretario General, tras la reunión del Comité de Inversiones celebrada el 19 de octubre de 2009. Al 31 de marzo de 2010, la cartera de valores de los Estados Unidos incluía una inversión de 741 millones de dólares a cargo de dos administradores externos, que constituía aproximadamente el 7% del total de la cartera de valores de los Estados Unidos, mientras al 31 de agosto de 2009 esa inversión constituía el 4,6% de la cartera (442 millones de dólares). Esto se ajusta a la recomendación del Comité de Inversiones de que el porcentaje sea del 8% más o menos 2 puntos porcentuales. Además de esos valores, la División aumentó las inversiones a cargo de esos administradores en 55 millones de dólares (Eagle) y 95 millones de dólares (Fisher) al tiempo de las respectivas transiciones. Más tarde se colocaron otros 75 millones de dólares en Fisher a fines de marzo. En consecuencia, la asignación actual entre estos dos administradores es de aproximadamente un 35% en Eagle (estilo básico de baja capitalización) y 65% en Fisher (estilo “provechoso” de baja capitalización). Para el futuro sería conveniente que la División consiguiera los servicios de un administrador de valores de capitalización baja para lograr un equilibrio de estilos entre los activos de capitalización baja; sería conveniente agregar a la cartera un administrador orientado al crecimiento. La División seguirá colaborando con la División de Adquisiciones y contratará los servicios de un consultor independiente para agilizar el proceso de contratar administradores de fondos especializados de conformidad con las mejores prácticas de la industria.

23. El 17 de octubre de 2008 se otorgó también un nuevo contrato de cinco años al administrador de la cuenta de capitalización baja de Europa, Baillie Gifford. Se

obtuvo aprobación para otorgar un segundo contrato de administración de la cuenta de capitalización baja de Europa a Dimensional Europe. Debido al entorno del mercado, la Caja ha decidido no aumentar la asignación en empresas europeas de capitalización baja y no ha procedido a otorgar el contrato a Dimensional Europe. De manera análoga, se firmó un contrato con un nuevo administrador de la cuenta de capitalización baja del Japón con una fecha de entrada en vigor del 1 de agosto de 2010.

24. La División de Gestión de las Inversiones con la colaboración de la División de Adquisiciones, está realizando la primera licitación de la Caja para contratar servicios de corretaje de acciones. Esta licitación tiene por objeto atender a recomendaciones de larga data de que se documente la relación entre la División y los corredores mediante acuerdos legales oficiales, a fin de que se cumpla con lo dispuesto en el Reglamento Financiero y la Reglamentación Financiera Detallada de las Naciones Unidas. La licitación para el suministro de servicios de corretaje de acciones también ofrece a la División la oportunidad de examinar y mejorar sus procesos de selección y evaluación de los corredores, con lo que se lograrán procedimientos más eficaces y mayor equidad y transparencia. De resultas de la evaluación financiera que ha de efectuar la División de Adquisiciones, la División dispondrá de tarifas más competitivas y se reducirán sus costos de ejecución de las transacciones.

25. La indexación de la cartera de valores de América del Norte, que el Comité Mixto aprobó en julio de 2006, y sus costos administrativos aprobados por la Asamblea General en diciembre de 2006, se han postergado debido a la crisis crediticia que se inició en agosto de 2007. El objetivo de la División ha sido preservar el capital. Mientras continúe la crisis financiera es particularmente importante evitar los sectores más vulnerables del mercado y esto se ha logrado hasta la fecha mediante una gestión activa.

26. La indexación es un instrumento que se puede usar para dar flexibilidad a la gestión de los activos de la Caja y en particular para perfeccionar la asignación de activos. Dado que la indexación replica en buena medida el rendimiento de los mercados en conjunto, es un instrumento que resulta más útil en mercados al alza. A ese respecto, en enero de 2009 la División de Gestión de las Inversiones realizó un examen de posibles instrumentos para reequilibrar la cartera, que se presentó al Comité de Inversiones en la reunión del 9 febrero de 2009. Se consideraron diversos fondos indexados, futuros de índices de acciones y sistemas de cestas de acciones como posibles medios de aumentar con rapidez y eficiencia la proporción de acciones comunes de la cartera. En opinión de la División, es posible que los fondos indexados corrientes no respeten las políticas de la Caja que prohíben las inversiones en tabaco y defensa. Si bien las inversiones en futuros de índices de acciones son eficaces y eficientes en función del costo, es imprescindible disponer de la infraestructura necesaria, como el sistema SWIFT y un sistema de gestión de las órdenes de transacción. Mientras se establecía la estructura de seguridad necesaria, la División recomendó que se empleara el método de las cestas de acciones para aumentar el porcentaje de las inversiones en acciones. En 2008, el Comité de Inversiones respaldó esa recomendación, pero instó a la División a que estableciera la infraestructura de tecnología de la información necesaria. En 2010, una vez mejorada la infraestructura, la División pondrá en práctica los instrumentos de reequilibrado para que haya una forma más fácil de ajustar la asignación táctica de los activos de la Caja.

III. Examen económico

27. El 20 de septiembre de 2010, la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (National Bureau of Economic Research) declaró "oficialmente" el fin del período de recesión en los Estados Unidos y los datos citados indican claramente que la recuperación se ha afianzado. Si se considera que la desaceleración empezó en el cuarto trimestre de 2007, según la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas esta "gran recesión" que uno de los períodos de recesión más largos registrados. Dicho esto, las utilidades de las empresas de los Estados Unidos, determinadas por los datos de la Oficina de Análisis Económico, de hecho llegaron al punto más bajo en el cuarto trimestre de 2008 (una disminución del 25%, año sobre año, sobre una base anualizada. Un año más tarde, en el cuarto trimestre de 2009, las utilidades habían llegado a una tasa casi sin precedentes del 31%. Esa rápida recuperación puede atribuirse a los enérgicos controles de los costos que aplicaron las empresas y el sector privado bastante antes de que se produjera la desaceleración. Así pues, si bien los ingresos, las corrientes de efectivo y los balances de las empresas no financieras han salido de esta recesión en una situación relativamente sólida, el empleo y la producción han resultado muy afectados por la desaceleración. Como consecuencia de los niveles inferiores de actividad, la reducción de la demanda final del mercado y el exceso de capacidad de producción, las tendencias inflacionarias básicas medidas por los índices de precios de consumo y de precios de producción del Departamento del Trabajo se han mantenido relativamente bajas. La excepción han sido unos pocos precios de productos básicos, influidos por factores de demanda mundial y consideraciones particulares relacionadas con la oferta y la demanda de ciertos productos.

28. La economía del Canadá también ha experimentado una gran recuperación respecto de los niveles más bajos del ciclo, registrados en 2009. En marzo de 2010, el crecimiento real del producto interno bruto (PIB) del Canadá, ajustado en función de la inflación, fue del 0,6% (según datos de STCA-Estadísticas del Canadá), mientras que en el punto más bajo del ciclo, diciembre de 2008, había sido de -0,9%. Año sobre año, el PIB de marzo aumentó en un 3,1% en comparación con el crecimiento negativo de 4,1% de julio de 2009. El crecimiento implícito del PIB en el primer trimestre de 2010, de un 6,1% ajustado en función de la inflación (anualizado), representa el ritmo más elevado de crecimiento económico desde septiembre de 2000. En el punto más bajo de la recesión reciente, la economía del Canadá se contrajo a una tasa anual de casi un 7% (marzo de 2009). La producción manufacturera nacional mantenida, la recuperación del gasto de los consumidores, un mercado de la vivienda equilibrado y un sector financiero (bancario) sólido han dado a la economía del Canadá una posición general relativamente sólida. Además, la recuperación de los precios de los productos básicos a nivel mundial fue provechosa para la economía del Canadá, ya que una parte importante del producto y las exportaciones está relacionada con los recursos. Aunque el índice de desempleo fue alto en comparación con los índices históricos (8,2% en marzo de 2010), es probable que ya se haya llegado al punto máximo de este ciclo, que en agosto de 2009 era de 8,7%.

29. La consecuencia más notable de este período ha sido la modificación del sector financiero mundial. En todo el sector financiero mundial se siguen examinando las razones de la conmoción sistémica relacionada con problemas de liquidez y solvencia de diversas entidades financieras, notable debido a los difundidos efectos

que ha tenido esta experiencia reciente en la economía real. Las medidas agresivas y sin precedentes adoptadas por las autoridades fiscales y monetarias, unidas a las iniciativas de política de los órganos gubernamentales, permitieron, con muy escaso margen, que el sistema financiero no sucumbiera a las presiones de la crisis financiera de 2008-2009. Aun no se reconocen plenamente las repercusiones de esas medidas, ya que la compleja interacción del sector financiero y la economía mundial sigue evolucionando. Se trata de un proceso en marcha que debe estudiarse de cerca y cuidadosamente, ya que aún persisten riesgos que pueden desencarrilar la actual recuperación económica mundial.

30. El ejercicio económico terminado al 31 de marzo de 2009 comenzó con inquietudes sobre un aumento de la inflación, ya que los precios de los productos básicos, en particular el petróleo, seguían disparándose. También había indicios de que la economía europea se estaba desacelerando, con una disminución de la confianza de los consumidores y las empresas. La inflación en Europa llegó a un 4% en junio de 2008, es decir, superó el valor máximo del 2%. El Banco Central Europeo consideró tan inquietante la inflación que aumentó los tipos de interés en 25 puntos básicos. Al comienzo del tercer trimestre de 2008, la perspectiva económica de Europa se opacó cuando por primera vez en casi 10 años se registró una contracción de la economía de la zona del euro. Además, la confianza mundial en el sistema financiero se vino abajo con la quiebra de Lehman Brothers, en un entorno financiero para entonces ya frágil. En Europa esto llevó a la nacionalización de varios bancos. Fue preciso que los gobiernos garantizaran los préstamos bancarios a fin de promover la confianza en el sistema bancario. Debido a la gravedad y la duración de la congelación del mercado crediticio, unida a la reducción de la demanda mundial, Europa entró en recesión a mediados de año. Los países de Europa respondieron por separado con programas de estímulo económico de entre el 1,5% al 4,4% del PIB en el período 2008-2010. La seguridad en el empleo también inquietaba a los consumidores, aunque algo menos en los países con sistemas de seguridad social más sólidos, puesto que las empresas se centraron en reducir los costos y preservar el efectivo. En el cuarto trimestre de 2008, la tasa de desempleo había llegado al 8,5% en la región del euro y al 6,5% en el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. Al reducirse la amenaza de la inflación y las expectativas de crecimiento, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo bajaron los tipos de interés para estimular el préstamo y las actividades empresariales. En marzo de 2009, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra bajaron los tipos de interés al 1,5% y el 0,5%, respectivamente. Durante el ejercicio económico, el euro se devaluó en un 16,3% respecto del dólar de los Estados Unidos, de 1,58 dólares a 1,32 dólares, y la libra esterlina se devaluó en un 28,0% respecto del dólar de los Estados Unidos, de 1,98 dólares a 1,43 dólares.

31. En el ejercicio económico terminado en marzo de 2010 se registró una recuperación económica gradual de la crisis financiera, apoyada en gran parte por los programas de estímulo económico de los gobiernos y políticas monetarias propicias. En la primera mitad del ejercicio económico se observaron indicios de que la economía había llegado a su punto más bajo puesto que mejoraron los datos económicos y el acceso al crédito. Aumentó la confianza de los consumidores y de los inversionistas gracias al mejor acceso al crédito, la aceleración del gasto público y la reducción de la inflación. Sin embargo, las tasas de desempleo siguieron subiendo y el aumento de la demanda siguió siendo débil. En agosto de 2009, las tasas de desempleo habían llegado al nivel más alto del decenio en la zona del euro

y en el Reino Unido, con un 9,6% y un 7,9%, respectivamente. En ese período, el Banco Central Europeo redujo el principal tipo de interés de los préstamos a un 1% y el Banco de Inglaterra mantuvo su tipo bancario del 0,5%. Además, ambos bancos ejecutaron programas extraordinarios de compra de activos para aumentar la liquidez del mercado. A fines del primer semestre del ejercicio económico, como resultado de las políticas y los programas de estímulo económico de los gobiernos, la mayor parte de las economías de Europa habían salido de la recesión. El impulso de la recuperación se mantuvo en el segundo semestre del ejercicio económico y algunos indicadores llegaron a niveles más altos que los que tenían antes de la quiebra de Lehman. Pese a estas tendencias mejores, la sostenibilidad de la recuperación era incierta debido a los efectos que seguían teniendo en la economía la reposición de las existencias y los programas de estímulo económico. El desempleo se mantuvo en niveles altos. Si bien los bancos centrales reconocieron la fragilidad de la recuperación y mantuvieron los tipos de interés de los préstamos al nivel más bajo registrado, el Banco Central Europeo anunció su intención de ir eliminando las medidas extraordinarias adoptadas durante la crisis para no producir una presión inflacionaria. Hacia el fin del ejercicio económico, la economía europea parecía encaminada a una recuperación gradual, pero el mercado tendió a fijarse en particular en los países altamente endeudados miembros de la Unión Europea. Aumentaron los riesgos de insolvencia de la deuda pública, con márgenes sin precedentes entre los bonos públicos de Europa que no se habían visto desde la formación de la Unión Europea. Los tipos de cambio del euro respecto de otras monedas estaban sometidos a intensas presiones y el mercado dudaba de la cohesión de la Unión Europea. La Unión Europea, con financiación adicional del Fondo Monetario Internacional, estableció programas de mecanismos de crédito de último recurso por un total de 750.000 millones de euros, que estarán a disposición de sus miembros en los tres próximos años a condición de que el prestatario acepte adoptar medidas adicionales de reducción del déficit. En el ejercicio económico se observó una gran volatilidad del euro, que llegó a 1,51 respecto del dólar de los Estados Unidos el 25 de noviembre, cuando la recuperación económica adquiría impulso, y luego se redujo a 1,33 respecto del dólar de los Estados Unidos el 25 de marzo, al aumentar las inquietudes sobre las posibilidades de insolvencia de la deuda pública. De manera análoga, el valor de la libra esterlina respecto del dólar de los Estados Unidos aumentó al valor máximo de 1,70 al 5 de agosto, en noviembre empezó a bajar, debido a las inquietudes en aumento sobre los resultados de las elecciones, hasta 1,52 dólares al 31 de marzo de 2010.

32. La crisis financiera mundial produjo una gran reducción de la economía del Japón en el ejercicio económico 2008, pero la recuperación de la economía mundial, liderada por la gran recuperación de los mercados emergentes, particularmente China, durante el ejercicio económico 2009 fue provechosa para el Japón. La confianza entre las grandes empresas manufactureras del Japón se redujo y el índice de difusión basado en la encuesta Tankan del Banco del Japón bajó de 5 en junio de 2008 a -58 en marzo de 2009, la peor cifra registrada desde que se inició la encuesta en 1974. Sin embargo, la magnitud de la pérdida disminuyó desde entonces a -14 en marzo de 2010. Diversas medidas de estímulo adoptadas en países de economía grande aumentaron la demanda de bienes duraderos, como automóviles y televisores, lo que benefició a las exportaciones del Japón. El valor mensual de las exportaciones del Japón, que se había reducido año sobre año desde octubre de 2008, con una reducción del 49% en febrero de 2009, llegó a una cifra positiva en diciembre de 2009 y ha venido aumentando a una tasa de entre un 20% y un 40%

año sobre año en 2010. La producción industrial también registró un crecimiento positivo en diciembre de 2009 por primera vez en 14 meses, y en marzo de 2010 el crecimiento año sobre año era del 32%. El producto interno bruto aumentó año sobre año en el primer trimestre de 2010, después de siete trimestres consecutivos de reducción. Sin embargo, todavía no se observan señales claras de recuperación de la demanda interna, y el desempleo, de un 4,9% en marzo de 2010, sigue siendo elevado y el gasto de capital interno se mantiene bajo. Aunque el Banco del Japón demostró su compromiso de luchar contra la inflación aplicando medidas de distensión cuantitativa, el índice de precios de consumo básico sigue teniendo un valor negativo desde febrero de 2009. En todo el bienio que finalizó en marzo de 2010 el yen se valorizó respecto de monedas importantes. En relación con el dólar de los Estados Unidos, pasó de 108,80 yen en agosto de 2008 a 86,41 yen al fin de marzo de 2010. El yen se valorizó aun más respecto del euro, de 168,39 yen en julio de 2008 a 121,26 yen en febrero de 2010.

33. En el bienio terminado en marzo de 2010 la economía de Australia tuvo mejor rendimiento que la de la mayor parte de los países desarrollados y evitó la recesión durante toda la crisis financiera mundial. Una política monetaria y financiera agresiva prestó apoyo a la economía interna y las medidas de estímulo económico de China produjeron una gran demanda de productos básicos de Australia. El Gobierno de Australia distribuyó 12.000 millones de dólares australianos entre los hogares y gastó 22.000 millones de dólares australianos en proyectos de infraestructura. El Banco de la Reserva de Australia empezó a bajar el tipo de interés de los préstamos de referencia en septiembre de 2008 y para mayo de 2009 lo había reducido en un total de 425 puntos básicos, al nivel más bajo de los últimos 49 años (3%) con el fin de evitar una recesión económica. En noviembre de 2009, el Banco de la Reserva de Australia fue el primer banco central de los países del Grupo de los Veinte que empezó a aumentar los tipos de interés, ya que los datos económicos demostraban que se estaba produciendo una aceleración del crecimiento económico de resultas de las políticas fiscales y monetarias propicias. El crecimiento del PIB se recuperó a un 2,7%, año sobre año, en el primer trimestre de 2010, después de haber bajado a un mínimo de un 0,9% en el primer trimestre de 2009, desde un 3,3% en el primer trimestre de 2008. La tasa de desempleo aumentó de un 4,0% en marzo de 2008 a un nivel máximo de 5,8% en junio de 2009, y para marzo de 2010 había bajado a un 5,3%. El índice de precios de consumo de Australia bajó a un 2,9%, año sobre año, en el primer trimestre de 2010, después de llegar a un nivel máximo de 5,0% en el tercer trimestre de 2008, mientras en el primer trimestre de 2008 había sido de un 4,2%. El índice de precios de consumo se mantiene dentro del margen aceptable para el Banco de la Reserva de Australia, de un 2% a un 3%. El dólar australiano se valorizó en 0,55% respecto del dólar de los Estados Unidos en el curso del bienio.

34. El PIB de la Región Administrativa Especial de Hong Kong se redujo en un 2,7%, año sobre año, en el ejercicio económico de 2008 a consecuencia de la crisis financiera mundial y repuntó en el ejercicio económico de 2009, con un crecimiento del 2,5%, año sobre año, con la recuperación de la economía mundial, encabezada por China y otros mercados emergentes. Los precios de los inmuebles residenciales siguieron subiendo, apoyados por tasas de interés bajas, escasez de oferta, buenos precios y demanda de China continental. El índice de precios de consumo de la Región Administrativa Especial de Hong Kong aumentó en un 2,0%, año sobre año, en marzo de 2010, con lo que se recuperó de un mínimo de -1,6% en agosto de 2009. Las ventas al por menor aumentaron considerablemente después de

siete meses consecutivos de contracción, de febrero de 2009 a agosto de 2009, y el crecimiento aumentó de un 2,4%, año sobre año, en septiembre de 2009, a un 19% en marzo de 2010. El producto interno bruto de Singapur se redujo a -4,2%, año sobre año, en el ejercicio económico de 2008, y aumentó a un 4,0% en el ejercicio económico de 2009 debido a que la recuperación económica mundial produjo un aumento de las exportaciones de productos distintos del petróleo. Después de 18 meses consecutivos de contracción, de mayo de 2008 a octubre de 2009, el crecimiento de las exportaciones distintas del petróleo aumentó de un 8,7%, año sobre año, en noviembre de 2009, a un 25,4% en marzo de 2010. El dólar de Singapur se depreció en un 1,4% respecto del dólar de los Estados Unidos en el curso del bienio.

35. En el bienio terminado en marzo de 2010, las economías emergentes experimentaron una volatilidad considerable. En la primera parte del período, los países con economía emergente resultaron muy afectados por el marcado deterioro de las economías desarrolladas. En la segunda parte del bienio se produjo una recuperación sincronizada debida principalmente a un nivel sin precedentes de políticas de estímulo fiscal. La tasa de crecimiento económico de las economías emergentes y en desarrollo disminuyó de un 6,1% en 2008 a un 2,5% en 2009, antes de recuperarse a comienzos de 2010.

36. Entre las economías emergentes de Asia, la de China siguió siendo la de más rápido crecimiento, con un aumento del PIB de un 9,6% en 2008 y del 9,1% en 2009, principalmente debido a un programa de estímulo económico de 4 billones de yuan. El PIB trimestral bajó a un 6,2% en el primer trimestre de 2009, para recuperarse a un 11,9% en el primer trimestre de 2010. Hubo una contracción importante de las exportaciones en 2008, pero desde entonces ha habido una mejora. Otros datos económicos, como los de la producción industrial, las ventas al por menor y las inversiones en activos fijos urbanos, se mantuvieron firmes o se recuperaron a comienzos de 2010. En el curso del período, China pasó a ser el mayor mercado automotriz y superó a Alemania como mayor exportador del mundo. Los indicadores del efectivo y el crédito, que disminuyeron el año anterior, por lo que el Banco Central pudo reducir los tipos de interés, apuntan ahora a un riesgo creciente de calentamiento económico. Las autoridades han aplicado políticas más restrictivas de préstamos bancarios y de vivienda y han vuelto a tener presente la necesidad de centrar su atención en la reforma gradual del mecanismo para la determinación de los tipos de cambio. La economía de China es de gran prioridad para la Caja. En el curso de la 205ª sesión del Comité de Inversiones se celebraron reuniones en Beijing con economistas destacados y funcionarios encargados de la regulación con el fin de determinar qué otras inversiones sería prudente efectuar en el muy dinámico mercado de acciones clase A de China. En la actualidad la Caja posee acciones listadas en la Región Administrativa Especial de Hong Kong y no en Shanghai. En esa reunión se establecieron un cauce de comunicación y un foro oficiales y sin paralelos para la Caja y el Gobierno de China. Además, la reunión brindó al Comité de Inversiones la oportunidad de evaluar los planes de las autoridades para generar progreso social y económico. El mercado de acciones clase A es ahora la principal fuente de capital de las empresas chinas y la gran diversidad de valores debe ofrecer a la Caja importantes posibilidades de inversión.

37. Otra economía de alta prioridad, la de la India, mantuvo un nivel relativamente alto de crecimiento económico en el período que se examina. El PIB de la India aumentó en un 6,4% en 2008, se moderó a un aumento del 5,7% en 2009 y volvió a

acelerar debido a que el aumento de los ingresos incrementó la demanda de automóviles, teléfonos móviles y viajes aéreos, y las exportaciones aumentaron, impulsadas por la recuperación mundial. Es probable que en 2010 los sueldos suban en la India al ritmo más rápido de toda la región de Asia y el Pacífico. La inflación total, determinada por el índice de precios al por mayor, aumentó a un 9,89% porque los precios de los alimentos subieron enormemente y aumentaron los impuestos sobre el petróleo crudo y los productos refinados. El temor de que se produzca una inflación mayor ha llevado al Banco Central de la India a subir los tipos de interés.

38. La República de Corea se vio gravemente afectada por la caída de la demanda mundial, ya que depende mucho de las exportaciones, que constituyen el 60% de la economía. La contracción de las exportaciones produjo una gran caída del valor del won coreano. El aumento del desempleo también llevó a los consumidores a reducir el gasto. La economía se recuperó en el primer trimestre de 2010 gracias a que la recuperación mundial impulsó la demanda de productos electrónicos. Se produjo en consecuencia una recuperación del consumo privado y la confianza de los productores aumentó al nivel más alto en más de siete años. Desde entonces el won se ha recuperado hasta un valor cercano al que tenía antes de la crisis. Si bien la inflación sigue siendo leve, el Banco de Corea mantuvo su tipo de interés de referencia del 2% para fomentar el gasto de las empresas y los consumidores.

39. En América Latina, el PIB del Brasil se redujo en -0,2% en 2009, después de subir un 5,1% en 2008. En el cuarto trimestre de 2008, la economía se deterioró debido a que las empresas redujeron el empleo y los pronósticos de ventas porque preveían una reducción de la demanda y mayores dificultades para obtener crédito. El Gobierno reaccionó con una reducción de los impuestos sobre la venta de bienes duraderos y promesas de mantener los proyectos de obras públicas, mientras el Banco Central bajó el tipo de interés para los créditos a un día. La recuperación que se inició a fines de 2009 puso de relieve que las políticas fiscales decididas estimularon efectivamente el gasto de los consumidores y las inversiones en activos fijos. El PIB aumentó en un 9,0% en el primer trimestre de 2010 y las ventas al por mayor aumentaron en un 9,1%, el aumento más alto registrado desde 2001. Más recientemente, las autoridades, con el fin de reducir la rápida expansión de la economía y controlar la aceleración de la inflación, subieron el tipo de interés de referencia Selic a un 10,25%. En México también se produjo una contracción económica debido a la elevada correlación con el ciclo de negocios de los Estados Unidos. El PIB se redujo considerablemente, de un crecimiento del 1,5% en 2008 a una bajada de 6,5% en 2009.

40. El PIB de México aumentó a 9,9%, año sobre año, en el primer semestre de 2010 debido a que el repunte de las manufacturas de los Estados Unidos aumentó la demanda de exportaciones de México. La subida del índice de precios de consumo llegó recientemente a un 4,3%, pero el Banco de México mantuvo sin modificaciones el tipo de interés de referencia de 4,5%. En Chile, la economía se desaceleró porque la recesión de los mercados de los países desarrollados redujo la demanda de cobre, que es la principal exportación del país. Para el cuarto trimestre de 2009 la economía había recuperado un nivel de crecimiento positivo del 2,1% gracias a los bajos tipos de interés de los préstamos, de un nivel sin precedentes, y al aumento de la demanda mundial de productos básicos.

41. En el período que se examina, las economías de Europa Oriental fueron las de mayor volatilidad entre las economías emergentes. La economía de la Federación de

Rusia se desaceleró principalmente debido a la baja de los precios de los productos básicos y el rublo se depreció considerablemente. El PIB de la Federación de Rusia disminuyó un 7,9% en 2009, desde un aumento del 5,6% en 2008, pero aumentó un 2,9% en el primer trimestre de 2010, con la recuperación de los precios de la energía y los metales. El banco central ruso redujo los principales tipos de interés a un nivel sin precedentes del 7,75%. Otras economías de la región de Europa, el Oriente Medio y África, como las de Hungría, la República Checa, Polonia y Turquía, se vieron afectadas por una reducción de las corrientes de capital, elevados déficits de cuenta corriente y políticas monetarias defensivas. La producción industrial de esos países cayó debido a que la crisis financiera mundial limitó las inversiones y la recesión de Europa Occidental redujo la demanda de exportaciones. Las economías de Europa Oriental empezaron a recuperarse a partir de fines de 2009, con el aumento de la producción industrial al aumentar la demanda de los países de la Unión Europea. La economía de Turquía consiguió hacer frente al trastorno económico sin solicitar asistencia externa y se recuperó firmemente a medida que la disminución del desempleo y la recuperación del consumo privado adquirieron solidez. En Sudáfrica, las manufacturas se redujeron porque la recesión mundial disminuyó la demanda de exportaciones y redujo la producción del sector automotriz y del sector de los metales no ferrosos. Aunque el nivel de desempleo siguió siendo un problema considerable en Sudáfrica, la mayor parte de los datos económicos demuestran que el país había salido de la recesión. El aumento de la demanda mundial de exportaciones está impulsando la producción manufacturera de Sudáfrica, incluso en el sector de los metales, que constituye parte importante de la economía del país.

42. En resumen, las economías de mercado emergentes experimentaron una contracción, seguida por una recuperación impulsada por políticas monetarias y fiscales propicias. Ahora que la peor crisis económica mundial ha quedado atrás, el año próximo puede ser difícil, puesto que los programas de estímulo fiscal se están reduciendo y la amenaza de la inflación podría llevar a un aumento de los tipos de interés. Los países con economía emergente han sido los principales impulsores y beneficiarios de la prosperidad económica del último decenio. Se prevé que seguirán teniendo un crecimiento económico más rápido durante algunos años. Si bien no todas las regiones se encuentran en la misma situación, en general se vieron beneficiadas por la estabilidad política, mejores marcos normativos, reformas institucionales y mejor gobernanza. La mayor parte de los países tienen políticas monetarias fiables y posiciones de reserva fuertes. Con la liberalización del comercio y la desregulación de los mercados a nivel mundial, las economías emergentes basadas en la exportación han acumulado importantes superávits comerciales, mientras los países industrializados se enfrentan a déficits crecientes de cuenta corriente. Aunque la situación ha mejorado en los dos últimos años, las condiciones imprescindibles para el desarrollo del sector privado en el decenio próximo siguen siendo una mejor gobernanza a nivel gubernamental y empresarial, y sistemas judiciales más eficientes. A más largo plazo, a medida que más mercados emergentes alcancen la masa crítica necesaria para separarse un tanto de las economías desarrolladas, los mercados emergentes mundiales deberían poder mantener su tendencia al alza sobre la base de valores fundamentales positivos. La Caja prevé que mantendrá un porcentaje elevado de sus inversiones en mercados emergentes.

43. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2010, la cartera de renta fija se vio afectada por una crisis crediticia sin precedentes, seguida de una intervención gubernamental masiva e inquietudes en aumento sobre la financiación pública. En 2008, los problemas del mercado hipotecario y de los valores respaldados por activos en los Estados Unidos llevaron a un total colapso financiero mundial. Lehman Brothers fracasó y el Gobierno de los Estados Unidos nombró un interventor para las grandes instituciones de préstamos hipotecarios, Fannie Mae y Freddie Mac. Las instituciones financieras de todo el mundo se vieron enfrentadas a una compresión de la liquidez, sumada a la recesión económica. Los inversionistas recurrieron a la seguridad relativa de los bonos de gobierno y a lo que se consideró un refugio seguro, el dólar de los Estados Unidos. En respuesta a la crisis, los bancos centrales redujeron decididamente los tipos normativos y ejecutaron programas de compra de activos, al tiempo que los gobiernos ponían en marcha enormes programas de estímulo, que incluían garantías y aportes de capital para los bancos en situación precaria. Los resultados de esas medidas se hicieron evidentes en el curso de 2009. Lentamente se fue recuperando la confianza en el sector bancario y se reabrieron los mercados de capital. La actividad económica llegó a su nivel más bajo y repuntó, aunque con vacilación. Los mercados de bonos se estabilizaron y los sectores deprimidos, como los de los bonos de empresas privadas, se recuperaron. No obstante, al terminar el período aún persistía el efecto de la crisis crediticia. A comienzos de 2010 los mercados de bonos reflejaban las inquietudes sobre el crédito público, puesto que los gobiernos habían emitido niveles sin precedentes de deuda para financiar sus programas de recuperación. Es probable que los mercados de renta fija se mantengan inestables hasta que se estabilice el ritmo de la recuperación económica y el nivel del apoyo público para impulsar el crecimiento se equilibre en relación con la carga de la deuda pública.

44. En el bienio finalizado el 31 de marzo de 2010 se intensificó la desaceleración de la actividad de inversión en el mercado inmobiliario comercial que se había iniciado durante el período de escasez de crédito de 2007. Con el colapso de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, la valoración de los bienes inmuebles se redujo considerablemente en los trimestres tercero y cuarto de 2008. La utilización de capital por los administradores de fondos cambió de un promedio de 80 millones por trimestre antes del cuarto trimestre de 2008 a un promedio de 40 millones por trimestre en 2009 y el primer trimestre de 2010. Las nuevas asignaciones de fondos a bienes inmuebles cesaron en agosto de 2008 y solo hubo un pequeño compromiso durante el resto del bienio, en diciembre de 2009. En el curso de este bienio, la División de Gestión de las Inversiones se ha centrado en la gestión de los activos de los fondos existentes, de resultas de lo cual reemplazó uno de los administradores en el Japón y se reestructuró la relación con otros dos administradores.

45. En el primer trimestre de 2010 se iniciaron nuevas actividades de inversión de capital, orientadas principalmente a las inversiones en el Japón y en Asia. En los mercados inmobiliarios se mantuvo la división que se había iniciado en 2009, que separaba los mercados de alto crecimiento, como los de China, la India y el Brasil, de los de bajo crecimiento, como los del Japón, los Estados Unidos y Europa. Los mercados de alto crecimiento siguen orientados al desarrollo inmobiliario, mientras los de bajo crecimiento se centren en las dificultades, principalmente respecto de inversiones inmobiliarias atrapadas en bancos de baja capitalización. Las expectativas de que hubiera un repunte del crecimiento en el Japón, los Estados Unidos y Europa

se habían reducido al final del bienio, lo que dio lugar a que los valores del mercado inmobiliario siguieran empeorando, y desalentó las inversiones en esos mercados.

IV. Diversificación

46. La diversificación consiste en invertir los activos en diversos valores o en valores en una variedad de mercados con el objeto de controlar el riesgo de la cartera sin reducir proporcionalmente el rendimiento esperado. La política de la Caja de diversificar ampliamente las inversiones por moneda, tipos de clases de activo y zonas geográficas sigue siendo el método fiable para mejorar el perfil de la relación riesgo/rentabilidad de la cartera de la Caja en períodos largos. La Caja se diferencia de otras cajas de pensiones grandes por su dedicación a diversificar su cartera sobre una base plenamente mundial.

47. En el bienio finalizado el 31 de marzo de 2010 la inversión en acciones se mantuvo en una proporción menor al 60% neutral recomendado en las orientaciones estratégicas hasta el 30 de junio de 2009, pero aumentó a una proporción superior a este 60% una vez que la economía mundial estuvo encaminada por la senda de la recuperación. Al final del bienio el porcentaje invertido en acciones era del 65,6%. Las inversiones en bonos se mantuvieron bien por encima del 31% recomendado en las orientaciones estratégicas a largo plazo, comenzando el bienio al 36,7% del total hasta que, a fin de marzo de 2010, se habían reducido al 28,6%. Las inversiones en bienes inmobiliarios disminuyeron del 4,4% de la cartera al 1 de abril de 2008 al 3,6% al finalizar el bienio. Las inversiones en efectivo y a corto plazo constituían el 1,8% al iniciarse el bienio, en abril de 2006, y un 2,2% al finalizar el bienio. Las carteras de inversiones se reequilibran constantemente después de las reuniones trimestrales del Comité de Inversiones a fin de que se logre la distribución táctica de los activos determinada por el representante del Secretario General. En el ejercicio económico de 2010, la cartera de acciones generó más ingresos que la de bonos. La combinación de una elevada apreciación del capital derivada de las acciones y de una elevada renta procedente de los bonos ha sido provechosa para la Caja. La inversión en solo una clase de activos habría sido perjudicial para el rendimiento de la Caja, ya que no se habría logrado la diversificación del riesgo.

48. Además de las modificaciones de la proporción de las diversas clases de activos de la cartera, se efectuaron modificaciones dentro de las clases de activos para aplicar la estrategia de inversión de la Caja y aprovechar las nuevas tendencias de los ciclos económicos y los mercados financieros. Al finalizar el ejercicio económico de 2010, la proporción de las inversiones en acciones de los Estados Unidos se mantuvo al nivel del indicador de referencia, mientras al final del ejercicio económico de 2009 la proporción era inferior. La proporción de las inversiones en acciones europeas se redujo y coincidía prácticamente con el nivel del indicador de referencia hacia el fin del ejercicio de 2010 debido a las preocupaciones sobre la situación fiscal de la región, particularmente en España, Grecia, Italia y Portugal. En el bienio aumentaron las inversiones en acciones de mercados emergentes, que fueron provechosas porque tuvieron buen rendimiento. Los mercados en desarrollo, como los de la India y China, siguen teniendo un crecimiento mucho mayor que los de los países desarrollados. La Caja mantuvo una proporción de inversiones ligeramente inferior en el sector financiero y siguió limitando esa inversión, particularmente a partir del tercer trimestre de 2007. Durante el bienio, la Caja mantuvo una proporción superior de inversiones en los

sectores de los materiales y la industria. Las distintas proporciones relativas de las inversiones han contribuido positivamente al rendimiento total de la Caja. La amplia diversificación de las inversiones reduce los riesgos en las diversas monedas y mercados.

49. La cartera de renta fija incluye inversiones en 16 monedas distintas; el 42% está en dólares de los Estados Unidos y el 58% en otras monedas. Los bonos en dólares de los Estados Unidos constituyen el 11,9% de la cartera. En cuanto a la diversificación geográfica, en marzo de 2010 la cartera de renta fija incluía inversiones en 28 países y en 5 instituciones supranacionales y regionales.

50. Con respecto a la diversificación geográfica, la proporción de los activos de la Caja invertida en América del Norte aumentó del 36,3% en marzo de 2008 al 43,1% en marzo de 2010. Las inversiones en Europa disminuyeron del 36,0% al 29,3% y la proporción de inversiones en Asia y el Pacífico disminuyó del 20,4% al 18,5% debido a las fluctuaciones monetarias y de los tipos de interés. En el período de la recuperación de los mercados, el dólar de los Estados Unidos fluctuó respecto de la mayor parte de las monedas del mundo, el efecto de las fluctuaciones monetarias en las inversiones en valores denominados en euro, en yen y en valores de América Latina redujo el riesgo total para la Caja y aumentó el rendimiento total en el mismo período. Con las modificaciones de la distribución geográfica también se modificó la diversificación en distintas monedas. La diversificación respecto de las clases de activo, monedas y regiones tiene un efecto importante en el rendimiento de la Caja. La inversión en una sola moneda, aparte del dólar de los Estados Unidos, habría tenido un efecto negativo en el rendimiento, puesto que las fluctuaciones de las monedas respecto del dólar no están sincronizadas. En varias ocasiones el rendimiento total fue negativo en monedas locales, pero positivo en dólares. En los cuadros 1 a 3 se indican las zonas en que la Caja tiene inversiones.

Cuadro 1
Valor de mercado de las inversiones de la Caja por país o zona al 31 de marzo de 2010[a]

País o zona	*Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)*	*Porcentaje*
Albania[b]	–	–
Alemania	1 553,2	4,05
Australia	1 259,0	3,28
Bélgica	139,5	0,36
Brasil	571,7	1,49
Canadá	1 657,6	4,32
Chile	45,5	0,12
China	1 141,0	2,98
Colombia	4,8	0,01
Dinamarca	125,6	0,33
Egipto	17,2	0,04
España	715,5	1,87
Estados Unidos	14 896,0	38,84

País o zona	*Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)*	*Porcentaje*
Estonia	33,1	0,09
Federación de Rusia	297,4	0,78
Finlandia[b]	–	–
Francia	1 979,0	5,16
Georgia[b]	–	–
Grecia	111,6	0,29
Hungría	58,6	0,15
India	302,5	0,79
Irlanda	102,7	0,27
Islandia	21,9	0,06
Italia	229,0	0,60
Japón	2 751,2	7,17
Letonia[b]	–	–
Lituania	32,6	0,09
Malasia	562,9	1,47
México	593,3	1,55
Noruega	526,3	1,37
Nueva Zelandia	10,7	0,03
Países Bajos	394,2	1,03
Polonia	492,5	1,28
Portugal[b]	–	–
Qatar	10,5	0,03
Reino Unido	2 478,7	6,46
República Checa	45,1	0,12
República de Corea	795,9	2,08
República de Moldova[b]	–	–
Singapur	253,7	0,66
Sudáfrica	350,5	0,91
Suecia	552,2	1,44
Suiza	1 241,3	3,24
Turquía	110,8	0,29
Ucrania[b]	–	–
Venezuela (República Bolivariana de)	24,0	0,06
Mercados emergentes	37,0	0,10
Internacional[c]	900,3	2,35
Regional África	157,7	0,41
Regional América Latina	44,0	0,11
Regional Asia	249,4	0,65
Regional Europa	444,5	1,16

País o zona	*Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)*	*Porcentaje*
Regional Oriente Medio	15,8	0,04
Euro[c]	10,4	0,03
Total	**38 347,8**	**100,00**

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

[b] Países en que se han hecho inversiones en bienes inmuebles que constituyen menos del 0,01% del total de inversiones de la Caja.

[c] Las inversiones en mercados emergentes o en la zona del euro se hacen en varios países de una zona o moneda en particular. El término “Internacional” se refiere a las inversiones en instituciones internacionales de desarrollo, como el Banco Mundial.

Cuadro 2
Inversiones de la Caja en mercados desarrollados

	Acciones		*Renta fija*	
País	*31 de marzo de 2008*	*31 de marzo de 2010*	*31 de marzo de 2008*	*31 de marzo de 2010*
Alemania	√	√	√	√
Australia	√	√	√	√
Austria	–	–	√	–
Bélgica	√	√	√	√
Canadá	√	√	√	√
Dinamarca	√	√	√	–
España	√	√	√	–
Estados Unidos	√	√	√	√
Finlandia	√	–	–	–
Francia	√	√	√	√
Grecia	√	√	–	–
Irlanda	√	√	√	√
Islandia	–		√	–
Israel	√	√	–	–
Italia	√	√	√	–
Japón	√	√	√	√
Noruega	–	√	√	√
Nueva Zelandia	–	√	–	√
Países Bajos	√	√	√	√
Portugal	–	–	√	–
Reino Unido	√	√	√	√
Singapur	√	√	√	√
Suecia	√	√	√	√
Suiza	√	√	√	√
Total	**19**	**20**	**20**	**15**

Cuadro 3
Inversiones de la Caja en mercados emergentes

	Acciones[a]		*Renta fija*	
	31 de marzo de 2008	*31 de marzo de 2010*	*31 de marzo de 2008*	*31 de marzo de 2010*
Angola			–	√
Arabia Saudita	–	√		
Argentina	√	–	√	√
Bahrein	√	√		
Bosnia y Herzegovina			–	√
Botswana	√	√	–	–
Brasil	√	√	√	√
Bulgaria	√	–		
Chile	√	√	√	√
China	√	√	√	√
Chipre	–	–	√	–
Colombia	√	√	√	–
Congo	√	–		
Côte d'Ivoire	–	–	√	√
Croacia			–	√
Ecuador			√	√
Egipto	√	√	√	√
El Salvador			√	√
Emiratos Árabes Unidos	√	√		
Estonia	–	–	√	√
ex República Yugoslava de Macedonia			–	√
Federación de Rusia	√	√	√	√
Fiji			√	√
Filipinas	√	–	–	√
Georgia			–	√
Ghana	√	√	√	√
Granada			√	√
Hungría	√	√	√	√
India	√	√	–	–
Indonesia	√	–	√	–
Iraq			√	√
Islas Cayman			–	√
Islas Marshall	√	–		
Israel			–	–
Jordania	√	√	√	√
Kazajstán	√	–	√	√
Kenya	√	√		
Kirguistán	√	–		
Kuwait	√	√		
Líbano	√	√		
Lituania	–	–	√	√

	Acciones[a]		*Renta fija*	
	31 de marzo de 2008	*31 de marzo de 2010*	*31 de marzo de 2008*	*31 de marzo de 2010*
Malasia	√	√	√	√
Malawi	–	√	√	√
Marruecos	√	√	–	–
Mauricio	√	√	–	–
México	√	√	√	√
Namibia	√	√		
Nepal			√	–
Nigeria	√	√	√	√
Omán	√	√	–	–
Pakistán	–	–		
Palestina	√	√		
Panamá	√	–		
Perú	√	–	√	–
Polonia	√	√	√	√
Qatar	√	√	√	√
República Checa	√	–	√	√
República de Corea	√	√	√	√
República de Moldova			√	–
República Dominicana			√	√
República Popular Democrática de Corea			–	√
Senegal	√	√		
Serbia			√	–
Sri Lanka	–	–		
Sudáfrica	√	√	√	√
Tailandia	√	–		
Trinidad y Tabago			√	√
Túnez	√	√		
Turkmenistán	√	–		
Turquía	√	√	√	√
Ucrania	√	–	√	√
Uruguay			√	√
Venezuela (República Bolivariana de)	√	–	√	√
Viet Nam	√	–	√	–
Zambia	√	√	√	√
Zimbabwe	√	√		
Total	**49**	**35**	**42**	**42**

[a] La venta, en julio de 2008, del fondo administrado externamente denominado Emerging Markets Investors Fund, debido a su bajo rendimiento, ha reducido el número de países en desarrollo en que la Caja tiene inversiones en la actualidad. Obsérvense que al 30 de junio de 2010 la División de Gestión de las Inversiones firmó un contrato con el Fondo para África, Latinoamérica y el Caribe, que es administrado por la compañía de gestión de activos de la Corporación Financiera Internacional. La División está investigando nuevas oportunidades de inversión en mercados emergentes.

V. Rendimiento de las inversiones

A. Rendimiento total

51. El valor de mercado de los activos de la Caja disminuyó de 40.588 millones de dólares al 31 de marzo de 2008 a 38.348 millones de dólares al 31 de marzo de 2010, es decir, en 2.240 millones de dólares o en aproximadamente un 6,0%. El rendimiento total de las inversiones fue de -28,30% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2009, y del 32,20%, en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2010. Las tasas reales de rendimiento, una vez ajustadas las cifras en función del índice de precios del consumo de los Estados Unidos son de -28,1% y 29,2%, respectivamente. La tasa de rendimiento total anualizada del bienio fue, por consiguiente, de -2,65%.

52. Después del reequilibrado de la cartera en 2009, la Caja tuvo un rendimiento del 32,2% en el ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2010. Este fue el rendimiento anual más alto de la historia de la Caja. Las inversiones en acciones de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento de -34,6% en el ejercicio económico de 2009 y de 42,6% en el ejercicio económico de 2010. Las inversiones en acciones de otros países tuvieron un rendimiento de -45,1% en 2009 y de 62,2% en 2010. Las inversiones de la Caja en acciones constituyeron el 51,9% y el 65,6% del total de las inversiones en 2009 y 2010, respectivamente. El total de las acciones tuvo un rendimiento de -41,0% en 2009 y de 54,1% en 2010. En 2010, las acciones denominadas en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos tuvieron menor repercusión en el rendimiento, ya que el dólar de los Estados Unidos se apreció respecto de monedas importantes. Los bonos de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento de -1,4% en 2009 y de 5,9% en 2010. Los bonos de otros países tuvieron un rendimiento de -12,6% en 2009 y de 16,7% en 2010. El rendimiento de los bienes inmuebles fue de -22,9% en 2009 y de -17,4% en 2010. El rendimiento de las inversiones a corto plazo fue de 3,9% en 2009 y de -2,7% en 2010.

53. Las tasas de rendimiento que se indican en el presente informe han sido calculadas por un encargado del registro principal externo sobre la base de un método aceptado generalmente que se expuso en detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones que se presentó al Comité Mixto en su 34° período de sesiones[1]. El cálculo incluye los ingresos efectivos por concepto de dividendos e intereses y las ganancias y pérdidas de capital registradas. También se tienen en cuenta las modificaciones del valor de mercado de las inversiones y la distribución cronológica de las corrientes de efectivo.

B. Comparación de los rendimientos de las inversiones

54. La Caja sigue siendo el fondo de pensiones de más amplia diversificación geográfica que mantiene sus cuentas en dólares de los EE.UU., aunque tiene obligaciones en varias otras monedas. Al final del período que se examina, la Caja tenía más del 50% de su activo en monedas distintas del dólar de los EE.UU.

55. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2009, los resultados de la Caja fueron superiores a los del nuevo indicador normativo de referencia, compuesto en

[1] JSPB/34/R.10.

un 60% por el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index, en un 31% por el índice Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, en un 6% por el índice National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Open-End Diversified Core Equity Index, y en un 3% por los bonos del Tesoro a 91 días de Merrill Lynch, con un rendimiento de -28,3% en comparación con el del indicador normativo de referencia de -29,8%. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2010, la Caja no superó el nivel del indicador de referencia con un rendimiento del 32,2%, mientras el rendimiento del nuevo indicador de referencia 60/31 fue de un 33,7%. En los 15 últimos años, la Caja ha tenido un rendimiento anualizado del 7,7%, con lo que ha superado el rendimiento del 6,5% del indicador de referencia 60/31. En el ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2010, el total de la Caja aumentó en un 32,2%. En particular, las acciones de los mercados emergentes repuntaron enérgicamente, en más de un 80%, y la elevada proporción de inversiones de la Caja en mercados emergentes del mundo contribuyó positivamente al rendimiento; sin embargo, la Caja tuvo un rendimiento inferior en un 1,5% al del indicador de referencia 60/31 debido a su enfoque conservador respecto de la configuración de la cartera. La Caja mantuvo una proporción deliberadamente inferior de inversiones en valores financieros durante la crisis financiera, y el subrendimiento relativo es reflejo de la recuperación de las instituciones bancarias del estrato inferior, en que las empresas que parecían estar al borde de perecer consiguieron sobrevivir. En los primeros años, la Caja tuvo un subrendimiento principalmente debido a la baja proporción de inversiones en acciones, pero desde 2000 se ha recuperado rápidamente gracias al rendimiento superior de las acciones y los bonos.

56. En los 15 últimos años, los índices MSCI All Country y MSCI World han tenido rendimientos totales anualizados del 6,6% y el 6,4%, respectivamente, mientras los activos en acciones de la Caja han tenido un rendimiento anualizado del 7,7%. En el mismo período, el índice Barclays Capital Global Aggregate Index y el índice Citigroup World Government Bond Index tuvieron rendimientos anualizados del 6,1% y del 5,7%, mientras la cartera de bonos de la Caja tuvo un rendimiento anualizado del 6,3%.

57. **Gestión del riesgo**. La diversificación de la Caja y su práctica conservadora de invertir en empresas de más alta calidad han seguido protegiéndola. La División de Gestión de las Inversiones, con la colaboración de la División de Adquisiciones, ha ampliado los servicios de información para la gestión del riesgo y ha procedido a una licitación para aumentar aún más esta capacidad. En cuanto a la dotación de personal, la División ha contratado un Director adjunto de gestión del riesgo.

58. **Mejoras de infraestructura**. Como se indica anteriormente (véase párr. 10), en enero de 2010 la División de Gestión de las Inversiones inauguró el uso de un sistema electrónico de gestión de las órdenes de transacción y lo integró con el sistema de telecomunicaciones financieras seguro SWIFT, que entró en funcionamiento cuando se celebró la última reunión del Comité Mixto. En julio de 2008 se contrató un oficial superior de sistemas de información de categoría P-5 al que se asignó este proyecto como máxima prioridad. Con esta infraestructura mejorada, la Caja es ahora un cliente de menor riesgo que se ajusta a las más altas normas de la industria.

59. **Inversiones alternativas**. La División de Gestión de las Inversiones presentó un informe sobre la incorporación de inversiones alternativas en la cartera. En el informe, que fue preparado por la empresa Mercer Investment Consulting Inc., se recomendaba que se incorporaran en la cartera fondos de capital privado y fondos de inversión libre, porque la incorporación de esas clases adicionales de activos reduciría el riesgo total para la cartera, medido por la desviación estándar, y mejoraría el rendimiento. La División ha contratado un oficial superior de inversiones para inversiones alternativas y también ha firmado un contrato con un asesor del sector inmobiliario para que brinde orientación respecto de fondos de infraestructura y tierras agrícolas y forestales.

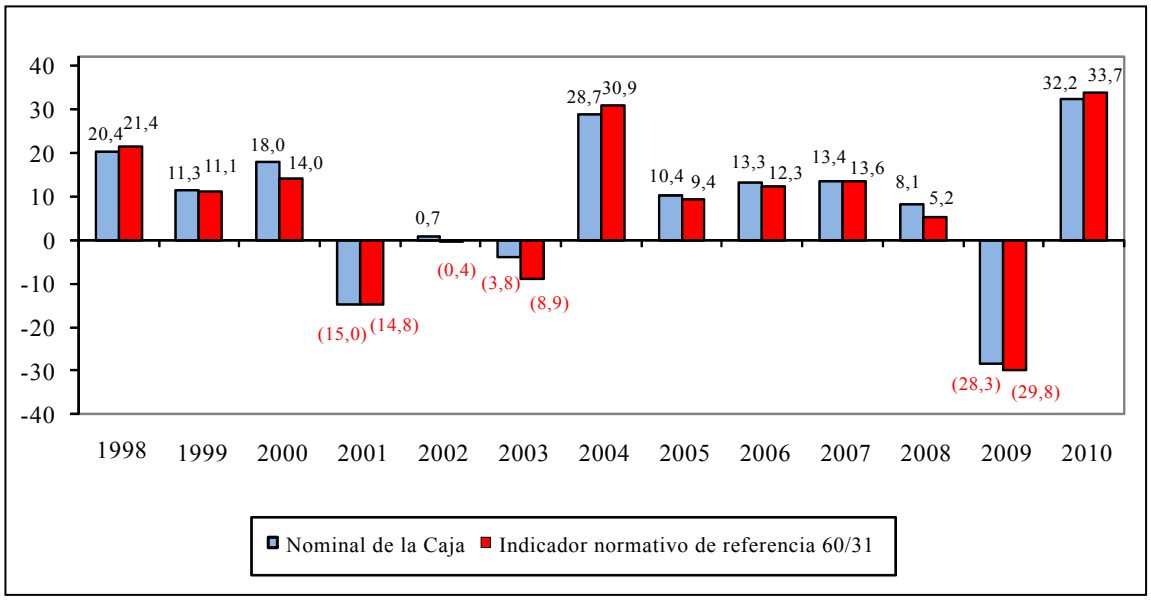
60. El Comité Mixto tomó nota de la necesidad de la División de Gestión de las Inversiones de disponer de recursos suficientes para investigaciones sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, así como para servicios de votación por poder, para apoyar eficazmente la aplicación de los principios, y expresó interés en examinar planes detallados de ejecución para el año siguiente. Como prueba de su compromiso, tras un proceso largo y riguroso de debida diligencia, la Caja firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional por el cual la Caja se compromete a una participación de capital de 150 millones de dólares en el Fondo para África, Latinoamérica y el Caribe de la Corporación que incorpora, en el análisis de la inversión, las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza promovidas por el Secretario General. El Fondo para África, Latinoamérica y el Caribe es un fondo de capital privado con hasta 950 millones de dólares en compromisos obtenidos por la compañía de gestión de activos de la Corporación Financiera Internacional, filial de propiedad total de la Corporación, para hacer inversiones de capital en empresas de crecimiento en países en desarrollo de África, América Latina y el Caribe. En 2008, cuando el Banco Mundial inauguró el marco estratégico para el desarrollo y el cambio climático a fin de ayudar a estimular y coordinar las actividades del sector público y el sector privado para luchar contra el cambio climático, la Caja participó en la emisión inicial de bonos verdes del Banco Mundial y en emisiones posteriores.

C. Tasas de rendimiento a largo plazo

61. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2010, la Caja realizó sus actividades en el contexto de mayor volatilidad de los mercados de su historia. Los mercados de divisas tuvieron un fuerte rendimiento positivo de 1993 a 2000 que se redujo marcadamente en los tres años consecutivos siguientes. En los años 2008, 2009 y 2010, el rendimiento de la Caja fue de 8,1%, -28,3% y 32,2%, respectivamente (véase el gráfico I).

Gráfico I

Rendimiento del ejercicio económico terminado el 31 de marzo: el rendimiento nominal de la Caja supera el del indicador de referencia en 8 de los 13 períodos

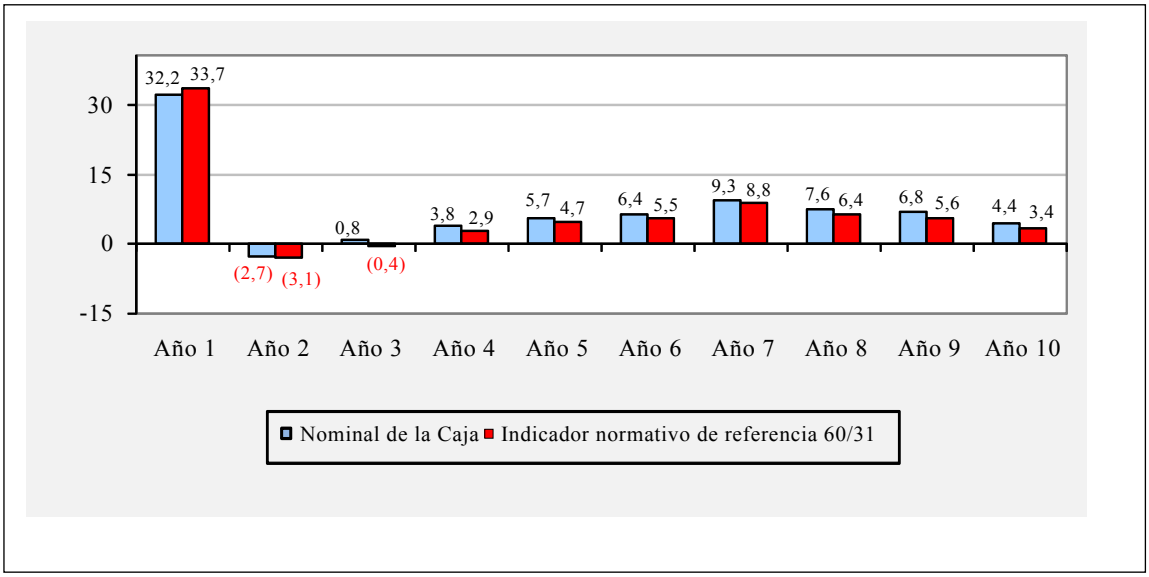


62. El rendimiento total anualizado en los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años fue de aproximadamente 5,7%, 4,4%, 7,7%, 8,1% y 9,8%, respectivamente. Como se observa en el gráfico II, la Caja superó el rendimiento del indicador normativo de referencia en 9 de los 10 períodos móviles hasta el 31 de marzo de 2010. La tasa de rendimiento total anualizada en el período de 50 años respecto del cual se dispone de datos fue del 8,3%, lo que constituye una tasa de rendimiento anual real del 4,1%, una vez efectuados los ajustes en función del índice de precios de consumo de los Estados Unidos.

Gráfico II

Rendimiento por período móvil al 31 de marzo de 2010

El rendimiento nominal de la Caja supera el del indicador normativo de referencia 60/31 en 9 de 10 períodos



Cuadro 4

Tasa anual de rendimiento total de la Caja

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

	Acciones				*Bonos*						
Año	*Estados Unidos*	*Fuera de los Estados Unidos*	*Total*	*MSCI World Index*[a]	*Estados Unidos*	*Fuera de los Estados Unidos*	*Total*[b]	*Índice de bonos CWG*[c]	*Inversiones inmobiliarias*	*Corto plazo*	*Total de la Caja*
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	-	-	8,73	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
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

	Acciones				Bonos						
Año	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	MSCI World Index[a]	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total[b]	Índice de bonos CWG[c]	Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja
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 MSCIAC[d]				-2,6 BCGA[e]			12,3[f] 60/31
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 MSCIAC[d]	7,1	9,4	8,4	8,1 BCGA[e]	24,0	5,5	13,4[f] 60/31
2008	-0,6	5,9	3,4	-0,7 MSCIAC[d]	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA[e]	9,0	8,3	8,1[f] 60/31
2009	-34,6	-45,1	-41,0	-42,7 MSCIAC[d]	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9 BCGA[e]	-22,9	3,9	-28,3[f] 60/31
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 MSCIAC[d]	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA[e]	-17,4	-2,7	32,2

[a] El índice MSCI World Index comprende 23 mercados de acciones importantes.

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

[c] El índice Salomon Brothers World Government Bond Index es ahora el Citigroup World Government Bond Index, que comprende 18 mercados de acciones importantes.

[d] El índice MSCI All Country comprende 23 mercados desarrollados y 23 mercados emergentes.

[e] Índice Barclays Capital Global Aggregate Bond Index. Con efecto al 3 de noviembre de 2008, el índice Lehman Brothers Global Aggregate Index cambió a esta denominación.

[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% Barclays Capital Global Aggregate Bond Index, 6% National Council of Real Estate Investment Fiduciaries 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 sobre la base del valor de mercado
(Porcentajes en algunos períodos terminados el 31 de marzo de 2010)

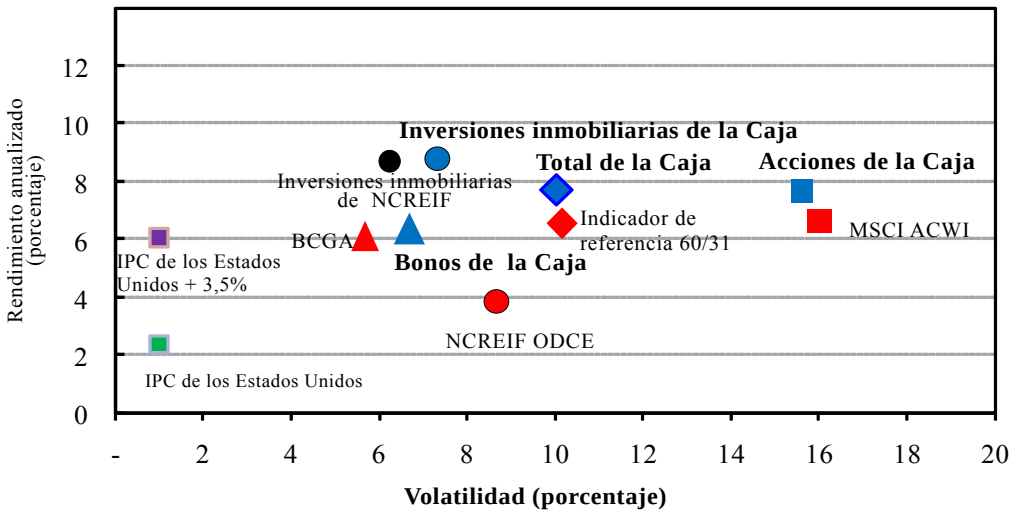
	2010	*2009*	*2008*	*5 años hasta 2010*	*10 años hasta 2010*	*15 años hasta 2010*
Acciones de los Estados Unidos	42,6	-34,6	-0,6			
Acciones fuera de los Estados Unidos	62,2	-45,1	3,9			
Total de acciones	**54,1**	**-41,0**	**3,4**	**5,7**	**1,9**	**7,7**
Bonos de los Estados Unidos	5,9	-1,4	8,3			
Bonos fuera de los Estados Unidos	16,7	-12,6	18,4			
Total de bonos	**10,8**	**-8,6**	**15,1**	**4,2**	**7,6**	**6,4**
Inversiones inmobiliarias	-17,4	-22,9	9,0	2,4	7,8	8,8
Inversiones a corto plazo	-2,7	3,9	8,3	3,5	4,8	–
Total de la Caja en dólares de los EE.UU.	**32,2**	**-28,3**	**8,1**	**5,7**	**4,4**	**7,7**
Rendimiento ajustado según la inflación (basado en el IPC de los Estados Unidos)	**29,2**	**-28,1**	**4,0**	**3,2**	**1,9**	**4,7**

D. Perfil de riesgo/rendimiento

63. En los 15 últimos años, la tasa media anual de rendimiento de la Caja, de un 7,7%, fue superior a la tasa de rendimiento del indicador de referencia, que fue de un 6,6%. La volatilidad de la Caja, de un 10,0%, fue ligeramente inferior a la del indicador de referencia, de 10,2%. La Caja tuvo un perfil de riesgo/rendimiento mejor porque tiene una cartera bien diversificada que incluye todas las principales clases de activos y valores.

64. Entre las clases de activos, la cartera de acciones de la Caja tuvo un rendimiento de 7,7%, superior al del índice MSCI All Country World, que fue del 6,6%, pero la cartera de acciones de la Caja tenía un perfil de riesgo mucho mejor (15,6%) que el del índice MSCI All Country World (16,03%). La cartera de bonos (con un rendimiento medio en 15 años del 6,4%) tuvo un rendimiento mejor que el del índice Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (6,1%), pero una volatilidad mayor (6,7%) que la de ese índice (5,7%).

Gráfico III
Perfil de riesgo/rendimiento de la Caja en 15 años comparado con el de los índices al 31 de marzo de 2010



Notas: BCGA: Barclays Capital Global Aggregate; MSCI ACWI: Morgan Stanley Capital International, All Country World Index; NCREIF ODCE: National Council of Real Estate Investment Fiduciaries Open-End Diversified Core Equity;.

VI. Inversiones en países en desarrollo

65. La Caja sigue procurando invertir en países en desarrollo en la medida en que esto es compatible con los intereses de los afiliados y de los beneficiarios. Las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 4.800 millones de dólares al 31 de marzo de 2010, lo que entrañaba un aumento de aproximadamente el 25% respecto de los 3.800 millones de dólares al costo invertidos al 31 de marzo de 2008. Los aumentos se registraron en países en desarrollo de las regiones de África y América Latina.

66. La División de Gestión de las Inversiones sigue investigando posibles oportunidades de inversión en países en desarrollo. En el período de que se informa se realizaron visitas con ese fin a África, Asia, América Latina y Europa Oriental. La Caja sigue examinando su participación en esos mercados en busca de instrumentos de inversión apropiados, al tiempo que tiene en cuenta los criterios y la estrategia de inversión de la Caja. También sigue investigando oportunidades en la esfera de la deuda pública en los países en que ha mejorado la calidad del crédito.

Cuadro 6
Inversiones relacionadas con el desarrollo: valor en libros al 31 de marzo de 2008 y al 31 de marzo de 2010
(En miles de dólares EE.UU.)

	Valor en libros		*Valor de mercado*		*Rendimiento anualizado en dos años (porcentaje)*
Región	*Total 2008*	*Total 2010*	*Total 2008*	*Total 2010*	
África					
Egipto	24 609	14 799	22 998	17 226	n/a[a]
Sudáfrica	331 946	242 903	310 697	350 483	n/a[a]
Fondos regionales	91 198	110 044	221 651	121 707	(10,52)
Subtotal	**447 753**	**367 746**	**555 346**	**489 416**	**n/a[a]**
Instituciones de desarrollo	59 348	79 203	69 628	85 912	
Total África	**507 101**	**446 949**	**624 974**	**575 328**	
América Latina					
Argentina	6 720	0	8 886	0	n/a[a]
Brasil	95 951	276 823	327 669	571 686	7,20
Chile	37 846	20 056	36 972	45 499	11,06
Colombia	0	2 951		4 830	n/a[a]
México	448 786	444 034	595 490	593 348	5,82
Venezuela (República Bolivariana de)	0	19 965	0	24 023	n/a[a]
Fondos regionales	0	0	0	0	
Subtotal	**589 303**	**763 829**	**969 017**	**1 239 386**	
Instituciones de desarrollo	30 564	136 316	31 476	141 999	
Total América Latina	**619 867**	**900 145**	**1 000 493**	**1 381 385**	
Asia					
China	376 087	872 935	248 197	1 140 989	n/a[a]
India	115 115	180 663	231 161	302 472	(5,15)
Malasia	606 909	513 681	661 941	562 907	3,95
Qatar	28 626	10 002	29 737	10 462	n/a[a]
República de Corea	637 088	653 007	674 235	795 906	1,54
Singapur	625 499	180 568	747 995	253 741	21,77
Fondos regionales	3 804	261 624	339 504	216 141	n/a[a]
Subtotal	**2 393 128**	**2 672 480**	**2 932 770**	**3 282 618**	
Instituciones de desarrollo	83 103	55 118	86 693	58 739	
Total Asia	**2 476 231**	**2 727 598**	**3 019 463**	**3 341 357**	

Región	*Valor en libros*		*Valor de mercado*		*Rendimiento anualizado en dos años (porcentaje)*
	Total 2008	*Total 2010*	*Total 2008*	*Total 2010*	
Europa					
Chipre	26 229	0	50 214	0	n/a[a]
Turquía	61 176	73 312	73 475	110 793	13,03
Fondos regionales	0	0	0	0	n/a[a]
Subtotal	**87 405**	**73 312**	**123 689**	**110 793**	
Instituciones de desarrollo	0	0	0	0	
Total Europa	**87 405**	**73 312**	**123 689**	**110 793**	
Otros fondos de desarrollo					
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	101 338	318 025	163 342	351 964	n/a[a]
Banco Europeo de Inversiones		315 002		323 446	n/a[a]
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	21 600	21 600	37 541	36 951	(0,79)
Fondo de mercados emergentes del Oriente Medio	17 265	19 746	26 659	15 793	(23,03)
Fondo de inversiones en mercados emergentes	30 501	0	93 049	0	n/a[a]
Total otros fondos de desarrollo	**170 704**	**674 373**	**320 591**	**728 154**	
Total general	**3 861 308**	**4 822 377**	**5 089 210**	**6 137 017**	

[a] n/a indica que no se poseen acciones al comienzo/fin del período en una región y el encargado del registro principal independiente no dispone del rendimiento.

VII. Conclusión

La Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas ha tenido un buen rendimiento constante, superior al de los indicadores de referencia, en el ambiente de volatilidad sin precedentes del último año. En este tiempo se han adoptado varias iniciativas para fortalecer las decisiones sobre inversión y la infraestructura de apoyo. A fin de establecer un proceso de inversión más sólido, la División de Gestión de las Inversiones ha introducido un sistema para documentar los fundamentos iniciales de cada inversión que exige el seguimiento de factores de riesgo clave. La introducción del sistema de gestión de las órdenes de transacción, que se finalizó en el primer semestre de 2010, permite seguir todo el procesamiento de las transacciones de acciones, proporciona un itinerario de auditoría claro y documenta el cumplimiento de las normas antes de la transacción. Se han incorporado nuevas normas sobre cumplimiento y declaraciones de la situación financiera para asegurar que el personal de la División de Gestión de las Inversiones respete las normas más elevadas de conducta ética. Pese a los mercados tambaleantes y sin tendencia en que deba actuar la Caja en esta etapa de recuperación económica mundial, con el apoyo del personal adicional y de los instrumentos de inversión incorporados durante el bienio, la División podrá salvaguardar los fondos de la Caja y establecer una base más sólida para el futuro.