



Asamblea General

Distr. general
28 de agosto de 2014
Español
Original: inglés

Sexagésimo noveno período de sesiones

Quinta Comisión

Tema 139 del programa provisional*

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 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 ofrece asesoramiento al Secretario General sobre la estrategia de inversiones y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. El Secretario General Adjunto de Gestión, que fue designado Representante del Secretario General para las inversiones de la Caja el 1 de junio de 2014, tiene delegada la responsabilidad de la supervisar las inversiones de los activos de la Caja. El representante cuenta con la colaboración del personal de la División de Gestión de las Inversiones. Todas las inversiones deben cumplir los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad al momento del examen inicial.

2. En el presente informe se proporciona información sobre la gestión de las inversiones de la Caja en el bienio comprendido entre el 1 de abril de 2012 y el 31 de marzo de 2014, sobre el rendimiento de esas inversiones y su diversificación, y sobre las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo.

* [A/69/150](#).



II. Cambios registrados durante el bienio

3. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2014, el valor de mercado del activo de la Caja aumentó de 43.091 millones de dólares al 31 de marzo de 2012 a 51.837 millones de dólares al 31 de marzo de 2014, lo que representa un incremento de 8.746 millones de dólares, equivalente al 20,3%. La Caja obtuvo un rendimiento anualizado del 10,1%, con lo que superó en 46 puntos básicos el índice normativo de referencia del 9,6%. El rendimiento total de las inversiones fue del 8,1% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2013 y del 12,1% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2014. Los mercados de acciones liderados por Europa y los Estados Unidos de América fueron los principales impulsores de los buenos resultados obtenidos, que generaron un rendimiento anualizado del 14,1%. Las tasas reales de rendimiento, una vez ajustadas las cifras en función del índice de precios de consumo de los Estados Unidos fueron del 6,6% y el 10,6%, respectivamente. La Caja ha logrado el objetivo de rendimiento real de las inversiones del 3,5% en los últimos 10, 15, 20, 25 y 50 años.

4. La Caja mantuvo una opinión cautelosamente optimista sobre los valores a nivel mundial mientras continuó la recuperación constante de la macroeconomía mundial y las valoraciones siguieron siendo atractivas. La Caja incrementó la elevada representación de valores aumentando la asignación del 60,6% al 31 de marzo de 2012 al 64,9% al 31 de marzo de 2014. Esto se compara con una inversión estratégica de activos del 60%. La División de Gestión de las Inversiones se mostró cautelosa respecto de los valores de renta fija en medio de unos rendimientos históricamente bajos y la recuperación de la economía. La Caja mantuvo una posición infraponderada a lo largo del bienio, aunque la asignación se redujo. Al 31 de marzo de 2014, la inversión en bonos era del 24,2%, cercano al límite inferior de la distribución táctica de los activos. La asignación se redujo del 28,8% al 31 de marzo de 2012. La Caja se benefició de la asignación táctica de los activos durante el bienio. 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 sus objetivos de inversión a largo plazo. La División 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.

5. En el período de dos años terminado el 31 de marzo de 2014, la cartera de bonos de la Caja obtuvo un rendimiento del 2,11%, con lo que superó en 55 puntos básicos el rendimiento del 1,56% del índice Barclays Global Aggregate Bond. Durante ese período, la elevada representación de bonos de fuera de los mercados principales, como México, Noruega, Polonia y Suecia, contribuyó positivamente al rendimiento de la Caja. La Caja mantuvo un bajo nivel de inversiones en libras esterlinas, euros y yenes. En los casos del euro y la libra esterlina redujo el rendimiento debido a la posición de duración y su fuerte apreciación respecto al dólar de los Estados Unidos. En el caso del yen contribuyó al rendimiento a medida que la moneda se depreció respecto del dólar.

6. La División buscó de manera constante oportunidades de inversión en una amplia gama de regiones geográficas, incluidos los mercados fronterizos y emergentes mundiales, a través de diversas clases de activos como capitales públicos, bonos, bienes inmobiliarios, infraestructura y tierras forestales. El desarrollo metódico y prudente de la cartera lleva tiempo porque requiere un

meticuloso y amplio proceso de diligencia debida (en el curso del cual muchas de las propuestas de inversión acaban siendo rechazadas) y negociación de los contratos. Al 31 de marzo de 2014, la Caja mantenía inversiones directas en valores en 39 países y monedas, junto con inversiones indirectas en 23 países por conducto de instituciones internacionales y fondos de administración externa.

7. La División adoptó una posición relativamente cauta en los mercados emergentes y fronterizos mundiales en el curso del bienio debido a la preocupación por la desaceleración del crecimiento económico desde una perspectiva táctica. Sin embargo, habida cuenta de sus limitados recursos, siguió buscando otras oportunidades de diversificación a través de la cartera administrada internamente, junto con los fondos de administración externa y los fondos cotizados en bolsa. Aunque los fondos de administración externa utilizan estrategias gestionadas activamente mediante la selección de acciones y la asignación por países para una rentabilidad superior a la prevista, los fondos cotizados en bolsa utilizan estrategias que permiten un acceso rápido al amplio universo de inversiones. Las estrategias se complementan entre sí en lo que respecta a las necesidades de liquidez, acceso a los mercados y cobertura. Todas las inversiones respondieron a los criterios de inversión de la División. En el caso específico de las inversiones en África, dada la disponibilidad limitada de fondos externos con suficiente historial, tamaño y conocimientos de gestión, la División, como parte de esfuerzos constantes para localizar fondos que cumplieran esos requisitos, añadió el Duet Africa Opportunity Fund a la cartera de la Caja durante el bienio, que se sumó a las inversiones existentes en el Ashmore Africa Fund. También añadió inversiones en fondos cotizados en bolsa en los mercados fronterizos mundiales. Además, la Caja tiene presencia en los mercados emergentes a través de otros cuatro fondos mundiales de capital privado. Cada vez más la presencia en esos forma parte esencial de la cartera de inversiones de la Caja en fondos de capital privado. Al 31 de marzo de 2014, la Caja ya había asumido compromisos por valor de 600 millones de dólares con ocho fondos de capital privado centrados en los mercados emergentes de Asia, África, América Latina y Europa Oriental.

8. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2014, la actividad inversora en los mercados inmobiliarios aumentó. Las inversiones continuaron a un ritmo saludable en los Estados Unidos y registraron una aceleración marcada en Europa. La actividad fue menor en Asia y los mercados emergentes permanecieron prácticamente inactivos. En el bienio que terminó el 31 de marzo de 2014, la División de Gestión de las Inversiones asumió compromisos inmobiliarios por un total de 575 millones de dólares, entre ellos uno por 50 millones de euros, y compromisos por un total de 125 millones de dólares con dos fondos para infraestructura. El primer fondo forestal se añadió a la cartera con un compromiso de 75 millones de dólares. Al 31 de marzo de 2012, las inversiones inmobiliarias ascendían a un total de 1.980 millones de dólares, o el 4,5% de la Caja. Al 31 de marzo de 2014, las inversiones ascendían a un total de 2.580 millones de dólares, vale decir el 4,9% de la Caja. Al 31 de marzo de 2014, la cartera de activos reales, incluidas las inversiones en bienes raíces, infraestructura y tierras forestales, había aumentado a 2.660 millones de dólares, o el 5,1% de la Caja.

9. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2014, la Caja asumió compromisos por valor de unos 900 millones de dólares con 10 fondos de capital privado. Desde su creación en junio de 2010 hasta el 31 de marzo de 2014, el programa de capital privado de la Caja realizó 24 inversiones mundialmente diversificadas en capital

privado asumiendo compromisos por valor de 2.000 millones de dólares. De esa suma, aproximadamente 627 millones de dólares se invirtieron y al 31 de marzo de 2014 el valor de mercado total de la cartera de capital privado de la Caja era de 703 millones de dólares. Aproximadamente 1.500 millones de dólares corresponden a los compromisos no financiados para inversiones que se efectuarán en los próximos cuatro o cinco años. Al 31 de marzo de 2014, el valor de mercado de las inversiones de la Caja en fondos de capital privado equivalía al 1,2% del valor total de su cartera de inversiones a esa misma fecha. Al 31 de marzo de 2014 la tasa interna de rentabilidad de la cartera de capital privado de la Caja superó en 720 puntos básicos el parámetro normativo de referencia, alcanzando el 10,6%, comparado con la tasa media de rentabilidad interna Thomson del 3,4%. La División de Gestión de las Inversiones está analizando actualmente una serie de asociaciones de capital privado y espera asumir compromisos de inversión anual en fondos de capital privado por valor de unos 800 millones de dólares, más o menos 200 millones de dólares.

10. Al 1 de marzo de 2014 la Caja había asignado el 2,35% del activo a la estrategia de control de riesgos. Se trata de una cartera estratégica de múltiples clases de activos convencionales con elementos que se superponen. En la actualidad, está integrada por los fondos cotizados en bolsa de volatilidad mínima y el All Weather Fund. Los fondos asignados a la estrategia de volatilidad mínima se clasifican como patrimonio neto con respecto a la clase de activos, mientras que los fondos de rendimiento constante se clasifican como inversiones alternativas. La inversión en fondos cotizados en bolsa de volatilidad mínima fue analizada con el Comité de Inversiones en noviembre de 2011 y en febrero de 2012, como parte de la estrategia de la División de Gestión de las Inversiones para invertir fondos de caja, que se mantuvieron en un alto nivel, en acciones con potencial para producir rendimientos más elevados, y limitar los riesgos de caída frente a la volatilidad de los mercados. El índice está diseñado para minimizar la volatilidad de los valores dentro de ciertos márgenes y mantener una amplia presencia en los mercados mediante la aplicación de un proceso de optimización a fondos de capital de tamaño grande o mediano de 45 mercados desarrollados o emergentes. El All Weather Fund, administrado por Bridgewater Associates, responde a una estrategia de asignación de activos equilibrada en función del riesgo. El principio fundamental de la estrategia beta All Weather es aprovechar la prima de riesgo asociada a una multiplicidad de clases de activos y al mismo tiempo reducir al mínimo los riesgos debidos a cambios en el entorno económico. El All Weather Fund se diversifica más allá de las meras acciones y bonos invirtiendo en valores, productos básicos, deuda global, monedas y derivados. Al 31 de marzo de 2014, los fondos cotizados en bolsa de volatilidad mínima invertidos en el All Weather Fund se cifraban en 718,2 millones de dólares y 500,7 millones de dólares, respectivamente. En noviembre de 2010 la División de Gestión de las Inversiones comenzó a invertir en productos básicos como componente de las estrategias de rendimiento real. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2014, la inversión de la Caja de 200 millones de dólares en productos básicos alcanzó el -4,7%, en comparación con el indicador de referencia del -2,6% del índice de productos básicos Dow Jones UBS, con lo que las inversiones de la Caja en el sector de los productos básicos al 31 de marzo de 2014 ascendieron a un total de 186 millones de dólares.

11. Desde que se creó, en 1983, el Servicio de Gestión de las Inversiones, la actual División de Gestión de las Inversiones, los activos de la Caja han sido gestionados en gran medida por consultores no discrecionales. La División reconfiguró el marco

consultivo en el presupuesto actual y separó la asignación de activos de la investigación de valores. En consulta con el Comité de Inversiones y por recomendación de la Asamblea General, la División ha iniciado el proceso de reducir el número de consultores externos no discrecionales en un esfuerzo por reducir los gastos de la Caja. El número de oficiales de inversiones se incrementó en los últimos años y se aumentará durante el bienio en curso. Los instrumentos de análisis de valores se empezaron a utilizar en enero de 2014 para proporcionar amplios y exhaustivos análisis de cara a la valoración y selección de acciones para la correspondiente cartera. Con ayuda de mejores recursos internos la División podrá reducir la dependencia de consultores no discrecionales.

12. El puesto de Oficial de Ejecución de Transacciones de la División de Gestión de las Inversiones se cubrió en mayo de 2013. Dicho oficial presta asistencia a la División con el objetivo de optimizar las transacciones y reducir al mínimo los costos de transacción. El oficial actualmente está llevando a cabo investigaciones, formulando recomendaciones y colaborando en la aplicación de las mejores prácticas de transacción para la Caja. Esto incluye no solo la vigilancia de los costos comerciales y la calidad de las operaciones, sino también el diseño de la infraestructura comercial más apropiada. El Oficial de Ejecución de Transacciones introdujo el comercio algorítmico en la División, que incluía varias estrategias comerciales de reducción de gastos. El costo explícito para la Caja de la introducción de este tipo de comercio en el período comprendido entre junio y diciembre de 2013 fue de 50.000 dólares. En ausencia de esto, el costo habría sido de 250.000 dólares, es decir, que la Caja obtuvo un ahorro de 200.000 dólares solo en concepto de costos explícitos, mientras que los costos implícitos se redujeron accediendo a un mayor fondo de liquidez. La División buscará oportunidades para utilizar esas estrategias comerciales respecto de operaciones sobre grupos de valores de mayor tamaño.

13. En el bienio comprendido entre el 1 de abril de 2012 y el 30 de marzo de 2014, la División cubrió un total de 12 puestos, como sigue: 3 puestos en 2012; 5 puestos en 2013 y 4 puestos en 2014. El antiguo Representante del Secretario General, Sr. Warren Sach, se jubiló en febrero de 2013; la Sra. María Eugenia Casar, se desempeñó como Representante del Secretario General entre febrero de 2013 y mayo de 2014. El Secretario General Adjunto del Departamento de Gestión, Sr. Yukio Takasu, fue designado Representante del Secretario General en junio de 2014. Durante el sexagésimo octavo período de sesiones de la Asamblea General se celebró un debate sobre el establecimiento de un puesto de Representante del Secretario General de dedicación exclusiva para las inversiones de la Caja. El puesto fue aprobado en abril de 2014 y ya se ha iniciado el proceso de contratación.

14. En el ejercicio fiscal terminado en marzo de 2014 los volúmenes totales de las transacciones fueron los siguientes: 17.000 millones de dólares en 2.811 transacciones de valores (un incremento del 37% respecto del año anterior); 4.800 millones de dólares en divisas (un incremento del 41% respecto del año anterior); y 2.700 millones de dólares para la categoría de activos de renta fija. La tasa de tramitación directa de pagos, utilizando un sistema electrónico y sin ningún tipo de intervención, de 3.180 transacciones fue del 68% (un aumento del 23% respecto al año anterior).

15. En el bienio 2012-2014, la División de Gestión de las Inversiones introdujo OMGEO, un sistema de afirmación y confirmación de transacciones de valores mundiales y nacionales y la primera fase de Murex, un sistema de ejecución de transacciones de valores. Los sistemas se aplicaron para que la División pudiera utilizar las técnicas de contratación directa por ordenador empleadas para reequilibrar las carteras de inversiones de manera oportuna. En cuanto al aspecto de infraestructura de la información y las comunicaciones, la División mejoró su correo electrónico, el acceso remoto y los dispositivos móviles.

16. En la administración las políticas y procedimientos de la Caja, la Sección de Cumplimiento y Gestión del Riesgo respaldó la actualización de su política de inversiones, sus procedimientos de inversión y sus manuales de gestión de riesgos (aprobados oficialmente por el Representante del Secretario General el 2 de abril de 2014). En la actualización se aprobaron varios cambios importantes relativos, entre otras cosas, a la delegación de autoridad para fijar límites en materia de inversión y clasificación de valores de renta fija por los organismos de calificación crediticia, y en la definición de los valores de pequeña capitalización.

17. Los derechos de voto son activos valiosos de la Caja. Como fiduciarios, la Caja, por conducto de la División de Gestión de las Inversiones, tiene la obligación de velar por que los derechos de voto de las acciones de propiedad de la Caja se ejerzan de forma que apoye los intereses a largo plazo de sus afiliados y beneficiarios.

18. La División ha puesto en marcha un servicio automatizado de voto por poder basado en su política en la materia que establece un sistema más sólido y auditable que incrementa la integridad de las condiciones de voto. Las siguientes son algunas de las principales ventajas del nuevo sistema: a) los oficiales de inversiones solo votan por poder en los pocos casos que quedan fuera del proceso de votación automatizado aplicando la política de la División en la materia, lo que redundará en un mejor aprovechamiento del tiempo por los oficiales de inversiones; b) la gestión, el seguimiento, la reconciliación y la presentación de informes sobre la votación por poder por parte de la Caja se basan en el mantenimiento de registros y la presentación de informes integrados; y c) las cartas de poder se votan mucho antes de que venzan los plazos.

19. El personal de la Sección de Operaciones de la División de Gestión de las Operaciones ejecutó con éxito cuatro proyectos en 2012-2013: a) utilización de las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (IPSAS) para las inversiones de la Caja; b) transición del Encargado del Registro Principal; c) transición del custodio mundial para los mercados emergentes mundiales; y d) primera fase del sistema de servicios de apoyo Murex. El personal de la Sección de Operaciones contribuyó a que los estados financieros acordes con las IPSAS de la Caja correspondientes a 2012 y 2013 se ultimaran a mediados de 2013 y mediados de 2014, respectivamente, y la experiencia adquirida en el ejercicio 2012 se aplicó para asegurar una transición sin tropiezos a los estados financieros correspondientes a 2013. En 2013 se pusieron en práctica procedimientos de reconciliación y contabilidad acordes con las IPSAS que evitaron la duplicación de funciones del Encargado del Registro Principal y también permitieron que el personal de la Sección de Operaciones de la División mantuviera registros contables exactos.

20. El 7 de enero de 2013 la empresa de servicios de auditoría, tributación y asesoramiento KPMG LLP fue contratada como asesora fiscal general de la Caja a

fin de que colaborara con el Fondo en sus actividades de recuperación de impuestos. Al 1 de agosto de 2014 la Caja había recibido resoluciones confirmatorias de su situación de exención impositiva en Alemania, Australia, Austria, China, España, la Federación de Rusia, Filipinas, Kenya, los Países Bajos, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, la República Checa, la República de Corea y Suiza. Como resultado de esas actividades, a la Caja se le han concedido exenciones en origen en la mayoría de esos países, de conformidad con la Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de las Naciones Unidas. La Caja seguirá haciendo valer sus derechos en virtud de la Convención mientras haya cuestiones fiscales pendientes. Las exenciones en la fuente son la mejor solución porque eliminan el riesgo de fluctuaciones monetarias adversas o pérdida de ingresos cuando se retiene efectivo de la Caja. También reduce la carga administrativa de solicitar el reembolso del impuesto de retención en la fuente.

III. Examen de las condiciones económicas

21. En el bienio que terminó el 31 de marzo de 2014, la economía de los Estados Unidos de América tuvo dificultades para lograr un crecimiento económico real. El Producto Interno Bruto (PIB) ajustado para tener en cuenta la inflación real creció a una tasa anualizada del 2,2% en 2013, en comparación con el 2,3% en 2012 y el 1,6% en 2011. Esa cifra es inferior a la tendencia alcista histórica de la economía de los Estados Unidos en el período 1985-2007, de casi el 3% (antes de la “gran recesión” de 2008-2009). En el período posterior a la recesión la tasa de crecimiento del PIB nominal ha sido del 3,0% en promedio, asimismo muy por debajo de los niveles a largo plazo más próximos al 6%. La relativa incertidumbre al principio del período de recuperación posterior a la crisis financiera atribuible del clima de crisis financiera dio paso a la mejora gradual de los niveles de confianza de las empresas y los consumidores, una menor tendencia a la volatilidad y un entorno de riesgos e inversión más normalizado en el ejercicio económico 2013-2014. La aplicación de políticas monetarias no tradicionales (de flexibilización cuantitativa) por la Reserva Federal de los Estados Unidos sirvió para proporcionar abundante liquidez al mercado durante el período de transición a la recuperación, lo que ha redundado en bajos tipos de interés oficiales y del mercado durante un período prolongado. La tasa de desempleo ha mejorado constantemente respecto del máximo alcanzado a fines de 2009 en un contexto de dificultades estructurales persistentes. El mercado de la vivienda se ha recuperado respecto de los niveles más bajos en términos de la demanda y los precios pero sigue estando muy por debajo del nivel máximo del ciclo anterior. La producción y venta de automóviles en los Estados Unidos se encuentran en niveles prácticamente sin precedentes. Los índices de confianza de los consumidores (basados en los datos de las encuestas de la Conference Board de la Universidad de Michigan) han alcanzado hace muy poco su nivel medio a largo plazo histórico. Las tendencias de la inflación básica, medida por el índice de precios al consumidor y el productor, se han mantenido en niveles moderados y bajo control a lo largo del período. La economía del Canadá ha seguido un patrón de crecimiento moderado similar al de la economía de los Estados Unidos (el socio comercial más importante del Canadá), lo que ha hecho aumentar la dependencia del comercio de exportación, que representa casi un tercio de la economía en su conjunto. En 2013 el crecimiento económico aumentó un 2,3%, superior a los niveles de 2012 pero todavía inferior al nivel de expansión de 2011.

22. En ese contexto de mejora gradual, el mercado de valores de los Estados Unidos (según el índice Standard and Poor's 500 basado en la rentabilidad total) registró un alza del 39% durante el bienio y ha experimentado un aumento del 208% con respecto a los niveles máximos de marzo de 2009. Los ingresos, las corrientes de efectivo y los balances siguen estando en una posición relativamente sólida y es muy probable que se registren tasas de recuperación más modestas a medida que avance el ciclo del mercado. Los resultados de las empresas (según lo indicado, el universo de inversión) han seguido superando los de la economía real subyacente a medida que los equipos directivos han maximizado la rentabilidad en un entorno difícil. Las valoraciones de las acciones de los Estados Unidos según la relación precio-ganancia se han ajustado durante el período, acercándose más a los niveles a largo plazo al aumentar aproximadamente 16 veces los ingresos futuros estimados en comparación con 13,5 veces hace dos años. Se prevé que la rentabilidad nominal de las acciones de los Estados Unidos seguirá siendo atractiva para la Caja en el futuro previsible cuando, a lo largo del ciclo, los ingresos alcancen su punto máximo y posiblemente se valoricen.

23. Aun cuando la situación económica en Europa siguió siendo débil durante el bienio, quedaron de manifiesto indicios de estabilización y cierta mejora gradual. El Banco Central Europeo (BCE) contribuyó a aplacar los temores del mercado de ruptura de la zona del euro a mediados y finales de 2012 con el anuncio de su programa de operaciones monetarias abiertas. La promesa del Banco de contemplar la compra ilimitada de deuda pública a corto plazo marcó un punto de inflexión en la crisis financiera de la región. A pesar de problemas periódicos, como las ayudas a Chipre y Grecia y la incertidumbre política ante las elecciones en Alemania e Italia, el riesgo de quiebra soberana se redujo drásticamente a raíz de la actuación del Banco Central Europeo. Los mercados de valores reaccionaron favorablemente a la reducción de los riesgos macroeconómicos y la política monetaria favorable y recibieron un nuevo impulso de la mejora moderada de los datos económicos en la región. La zona del euro salió de la recesión en el segundo trimestre del año civil 2013 y los mercados de valores repuntaron a lo largo del año alcanzando niveles máximos casi sin precedentes en los cinco últimos años. Aunque el desempleo persistentemente elevado, la muy baja inflación y los problemas políticos continuos siguen siendo motivo de preocupación, los pronósticos prevén un crecimiento positivo del PIB en la zona del euro y el Reino Unido en los próximos años.

24. Durante la primera parte del período que se examina, la economía japonesa se caracterizó por el estancamiento debido al esfuerzo de recuperación después del terremoto, en particular en la primera mitad del ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2013. El yen se mantuvo persistentemente fuerte, por debajo de 80 por dólar de los Estados Unidos. Hacia el final del año civil 2012, sin embargo, la situación cambió bajo el nuevo Primer Ministro Shinzo Abe a raíz de la victoria abrumadora del Partido Demócrata Liberal en las elecciones anticipadas a la Cámara Baja. Desde mediados de noviembre de 2012 hasta el final de diciembre de 2013, el yen se depreció en un 30% frente al dólar de los Estados Unidos, un 40% frente al euro y un 34% con respecto al won. El mercado de valores registró un fuerte repunte durante el mismo período y aumentó un 74% en términos de dólares de los Estados Unidos. La expectativa de medidas más dinámicas del Banco del Japón (BOJ) para poner fin a la deflación, así como de medidas de estímulo enérgicas y una estrategia de crecimiento eficaz del Gobierno basada en la denominada "Abeonomía", impulsó la moneda y los mercados de valores. Un yen más débil, la mejora de la

confianza de los consumidores y las empresas, y un alto grado de apalancamiento operativo después de años de reducción de costos dio lugar a un crecimiento considerable de los ingresos de las empresas del 65% en el ejercicio fiscal terminado en marzo de 2014. En marzo de 2013, el nuevo Gobernador del BOJ, Sr. Haruhiko Kuroda, se hizo eco de la promesa del Primer Ministro Abe de poner fin a la deflación fijando un objetivo de aumento del índice de precios de consumo del 2% en el plazo de dos años. El incremento del IPC, que no había subido de cero desde principios de 2009, se tornó positivo en mayo de 2013, y su incremento interanual alcanzó el 1,3% en marzo de 2014.

25. Impulsada por un aumento de la demanda de productos básicos en los mercados emergentes, especialmente de China, durante la mayor parte del ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2013, la “economía de dos velocidades” persistió en Australia, donde la economía nacional siguió deprimida pero el sector de los recursos siguió reforzándose bajo el impulso del crecimiento en volumen. La inversión en minería aumentó un 50% sobre una base interanual en el ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2013 y generó el 65% del crecimiento del PIB en ese período. La tendencia cambió en el ejercicio económico terminado el 31 de marzo de 2014, en que la mayor parte de las empresas de explotación de recursos comenzaron a reducir los gastos de capital y dieron más importancia al balance, la corriente de efectivo y la rentabilidad para los accionistas, lo que provocó una caída del 15% en la inversión total en minería durante el año. Sin embargo, la economía australiana sorteó las dificultades durante el ejercicio fiscal terminado el 31 de marzo de 2014 gracias a la recuperación en los sectores distintos del de los recursos naturales de resultados de los agresivos recortes de los tipos de interés por el Banco de la Reserva de Australia, que los redujo hasta el 2,5%. El mercado de propiedades residenciales comenzó a crecer aumentando los precios de la vivienda en un 10,9% sobre una base anual entre enero y marzo de 2014, y el crecimiento de las ventas al por menor se aceleró, pasando de una media del 3,1% en 2012 al 5,6% sobre una base anual en el mismo período. El dólar australiano más débil también respaldó al sector manufacturero, así como a la industria de los servicios. Hong Kong (China) como Singapur experimentaron una desaceleración considerable del crecimiento económico durante el período en examen.

26. Durante el ejercicio económico bienal, los mercados emergentes enfrentaron una situación económica muy difícil mientras los inversores se vieron enfrentados a una elevada inestabilidad en los mercados de valores. Al comienzo del período, la actividad económica mundial y los mercados de valores se debilitaron debido a una desaceleración del crecimiento de China y los países desarrollados, la crisis de la deuda de la zona del euro y la incertidumbre creada por la batalla por el presupuesto en los Estados Unidos. Los principales bancos centrales respondieron con medidas de política monetaria sin precedentes de flexibilización cuantitativa para estimular el crecimiento económico. Las decisiones de inversión también se vieron afectadas por la situación geopolítica en vista de las elecciones que se celebrarán en el Brasil, la India e Indonesia, mientras que la situación entre la Federación de Rusia y Ucrania contribuyó a la incertidumbre reinante en el mundo.

27. China logró un crecimiento anual del PIB del 7,7% en 2012 y 2013 con una ligera inflación, ya que el índice de precios de consumo aumentó en un 2,7% y el 2,6%, respectivamente. Al principio del período el Banco Popular de China redujo los tipos de interés de referencia y los requisitos de reservas de los bancos en respuesta a los datos sobre la debilidad de la economía. Tras esto siguió una serie de

pequeñas medidas de estímulo encaminadas a agilizar y facilitar los proyectos de infraestructura y atenuar las restricciones del sector de la vivienda. A finales de 2012, el Partido Comunista de China celebró su Congreso Nacional y presentó a la próxima generación de dirigentes del partido encabezada por el Presidente Xi Jinping, que instituyó reformas de gran alcance para transformar a China de una economía impulsada por la fabricación y la exportación en una que esté basada en mayor grado en el consumo. Como reflejo de la debilidad del entorno económico, el crecimiento del PIB de la India se desaceleró, pasando del 4,7% en 2013 al 7,7% en 2011. El índice de precios de consumo se mantuvo en niveles elevados; en 2013 la tasa de crecimiento fue del 10,1%. Con objeto de combatir las presiones inflacionarias, el Banco de Reserva de la India subió los tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos hasta el 8% en el primer trimestre del año civil 2014. A pesar del aumento el mercado de valores de la India empezó a registrar un fuerte repunte en función de las expectativas de que Narendra Modi ganaría las elecciones nacionales que tendrían lugar a partir de abril de 2014 para el cargo de Primer Ministro y de que el partido Bharatiya Janata, muy favorable a las empresas, lograría una mayoría en el Parlamento. La victoria electoral permitiría acelerar las reformas económicas necesarias y los proyectos de infraestructura paralizados. La República de Corea, que depende de las exportaciones, también mostró los efectos de una economía mundial débil, con un crecimiento del PIB de solo el 2,3% en 2012 y del 3,0% en 2013. Además de la escasa demanda mundial, un won fuerte y un yen japonés débil durante el período que se examina contribuyeron también a reducir el rendimiento de las exportaciones. El Banco de Corea respondió reduciendo el tipo de interés de referencia para las operaciones de recompra a siete días en un total de 75 puntos básicos hasta el 2,5%.

28. En América Latina, el crecimiento económico en el Brasil se desaceleró mientras la inflación iba en aumento y el crecimiento del PIB se desplomó hasta el 1,03% en 2012, lo que fue seguido de una recuperación muy moderada del crecimiento del 2,49% en 2013. La producción industrial se contrajo todavía más y las exportaciones disminuyeron. La intervención del Gobierno junto con la caída de los precios de algunos productos básicos han afectado a la confianza de los inversores. El Comité de Política Monetaria redujo el tipo de interés Selic fijado como objetivo en 375 puntos básicos en 2012 hasta el 7,25% y luego lo subió al 10% en el primer trimestre de 2014 cuando la inflación volvió a acelerarse. Después de un período de recuperación del crecimiento en 2010 y 2011, la economía de México creció un 4,0% en 2012 y solo un 1,1% en 2013. El país se benefició de la incipiente recuperación de los Estados Unidos y los salarios están recuperando su ventaja competitiva en relación con los de China. El Gobierno aboga por cambios para impulsar el crecimiento económico, incluida la apertura de la industria de la energía controlada por el Estado a una mayor inversión privada. La economía de México parece relativamente fuerte en comparación con las de sus vecinos. El Banco de México mantuvo su tipo de interés de referencia en el 4,5% en 2012, pero lo redujo en 100 puntos básicos durante 2013.

29. En la mayoría de los países de Europa Oriental, los resultados económicos están entrando en gran medida en una fase de crecimiento más lento tras dos años de recuperación económica. La recuperación económica de la Federación de Rusia disminuyó coincidiendo con el menor dinamismo de la demanda mundial de petróleo. El PIB creció un 3,5% en 2012 y un 1,3% en 2013. El Banco Central redujo el tipo de interés en 25 puntos básicos en el primer trimestre de 2012, pero

volvió a subirlo al 8,25% en el tercer trimestre de 2012. El crecimiento económico de Turquía cayó drásticamente al 2,2% en 2012 desde el 8,9% el año anterior al desacelerarse el consumo y las exportaciones. Desde entonces se ha recuperado alcanzando el 4,0% en 2013, gracias a que las autoridades de Turquía consiguieron estabilizar la inflación y la moneda y mantener el déficit actual bajo control. En Polonia, el crecimiento económico se vio obstaculizado por el debilitamiento de las exportaciones y el consumo privado y se redujo al 2,08% en 2012 y al 1,48% en 2013. En Sudáfrica el PIB creció un 2,98% en 2012 y un 1,03% en 2013. El nivel de desempleo siguió siendo un problema considerable en Sudáfrica. El déficit por cuenta corriente del país se deterioró hasta el -6,00% en 2012 y el -5,85% en 2013, mientras que el rand siguió debilitándose a medida que se acentuaron las tensiones en el mercado de trabajo en el sector de la minería.

30. Durante el período inicial del bienio los rendimientos en el mercado de bonos se mantuvieron en niveles históricamente bajos. Los inversores estaban preocupados por la crisis de la deuda soberana en Europa, la estabilidad del sistema financiero y el debilitamiento del crecimiento económico, particularmente en China y los Estados Unidos. A fines de 2012, el Banco Central Europeo atenuó el riesgo extremo anunciando ayudas a las economías periféricas de Europa. Sin embargo, los inversores en bonos siguieron siendo reacios al riesgo debido a preocupaciones relacionadas con el presupuesto de los Estados Unidos y las negociaciones sobre los niveles máximos de endeudamiento. Con este telón de fondo, los rendimientos de los bonos a nivel mundial se mantuvieron en niveles históricamente bajos y en un rango estrecho. En 2013 los rendimientos de los bonos mundiales aumentaron a medida que mejoró el crecimiento económico y la atención de los mercados se centró en el anuncio previsto de cambios por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos para reducir los activos. Los rendimientos de los bonos mundiales disminuyeron hacia el final del bienio a medida que la Reserva Federal redujo las compras de activos. Los riesgos geopolíticos aumentaron en algunos países con mercados emergentes y el crecimiento económico se desaceleró, particularmente en América del Norte y China, lo que llevó a los inversores a alterar sus perspectivas y liquidar las posiciones excesivas.

IV. Diversificación

31. La política de la Caja de diversificar ampliamente las inversiones por moneda, 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 Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas se diferencia de otras cajas de pensiones grandes por su dedicación a diversificar su cartera sobre una base plenamente mundial.

32. Tras un examen del estudio sobre la gestión de activos y pasivos y la celebración de consultas con el Comité de Inversiones, la combinación normativa de activos se define como la asignación estratégica de activos a largo plazo. Aunque la actual combinación normativa de activos es de 60% en acciones, 31% en renta fija, 6% en bienes inmuebles y 3% en efectivo e inversiones a corto plazo, la Caja decidió incluir inversiones alternativas y activos reales para seguir mejorando el perfil de riesgo/rendimiento. La Caja se encuentra en un período de transición porque las inversiones en activos de esas clases lleva tiempo. Al final de los ejercicios económicos 2013 y 2014, las inversiones en valores estuvieron por

encima de la asignación normativa y representaban el 64,7% y el 64,9%, respectivamente. Las inversiones en bonos se mantuvieron por debajo del 31% de la asignación normativa. La cartera de bonos, que representaba el 28,8% de toda la cartera el 1 de abril de 2012, había disminuido ligeramente al 24,2% a finales de marzo de 2014. Las inversiones en bienes inmobiliarios aumentaron del 4,5% de la cartera al 1 de abril de 2012 al 4,9% al finalizar el bienio el 31 de marzo de 2014. Al final del bienio, la clase de activos de capital privado tenía 24 asociaciones activas con diferentes estrategias. La inversión total representa el 1,2% de la Caja. Las inversiones en efectivo y a corto plazo constituían el 4,8% del total al iniciarse el bienio el 1 de abril de 2012, y el 3,4% al finalizar el bienio el 31 de marzo de 2014. Sobre la base de los debates celebrados durante las reuniones trimestrales del Comité de Inversiones, las carteras de inversiones se reequilibraron de forma continua a fin de lograr la distribución táctica de los activos determinada por el Representante del Secretario General.

33. Con respecto a la diversificación geográfica, la proporción del total de activos de la Caja invertida en América del Norte aumentó del 45,7% en marzo de 2012 al 50,5% en marzo de 2014. Las inversiones en Europa disminuyeron del 25,4% al 24,1%, mientras que en Asia y el Pacífico disminuyeron del 18,0% al 14,9%. El resto de la cartera se invirtió en instituciones internacionales. La cartera de valores se invirtió directamente en 35 países y 4 instituciones supranacionales y regionales. Al 31 de marzo de 2014 la cartera de valores de renta fija se hallaba invertida directamente en 28 países y 4 instituciones supranacionales y regionales. Al final del ejercicio económico 2014, la Caja no tenía inversiones directas en deuda pública de la Argentina, Chipre, España, Grecia, Italia, Irlanda o Portugal. La Caja en su conjunto invirtió directa e indirectamente en las diversas clases de activos en 39 países por conducto de fondos de administración externa y fondos cotizados en bolsa.

34. En lo que respecta a la diversificación por monedas, la cartera de valores se invirtió directamente en 23 monedas, el 55,4% de ellas en dólares de los Estados Unidos y el 44,6% en otras monedas. El 46,3% y el 53,7%, respectivamente, de los activos de la cartera de valores de renta fija se invirtieron directamente en 15 países en dólares de los Estados Unidos y en otras monedas. Las inversiones directas en dólares de los Estados Unidos representaron el 55,9% del total y las inversiones directas en otras monedas el 44,1%. Al terminar el bienio el 31 de marzo de 2014, la Caja registraba una contribución negativa del 1,2% que superó el índice normativo de referencia de una contribución negativa del 1,4%. 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 2014^a

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	2 328,9	4,49
Australia	1 303,7	2,51
Austria	57,8	0,11
Bélgica	102,7	0,20

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Brasil	527,2	1,02
Canadá	2 453,3	4,73
Chile	58,1	0,11
China	1 457,3	2,81
Colombia	39,5	0,08
Dinamarca	186,0	0,36
España	481,1	0,93
Estados Unidos	23 714,1	45,75
Estonia	43,0	0,08
Federación de Rusia	184,4	0,36
Filipinas	57,1	0,11
Finlandia	324,6	0,63
Francia	1 883,2	3,63
Grecia	2,1	0,00
India	315,3	0,61
Indonesia	82,0	0,16
Irlanda	68,2	0,13
Israel	1,4	0,00
Italia	114,0	0,22
Japón	2 919,1	5,63
Malasia	446,0	0,86
México	642,7	1,24
Noruega	447,8	0,86
Nueva Zelanda	34,4	0,07
Países Bajos	412,8	0,80
Polonia	774,3	1,49
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	3 291,7	6,35
República de Corea	718,8	1,39
Singapur	301,8	0,58
Sudáfrica	234,1	0,45
Suecia	916,8	1,77
Suiza	1 283,6	2,48
Tailandia	85,1	0,16
Turquía	73,3	0,14
Mercados emergentes	92,8	0,18
Región de África	190,8	0,37
Región de Asia	246,7	0,48
Región de Europa	418,1	0,81

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Región de los organismos multinacionales	1 376,1	2,65
Región de Oriente Medio	63,9	0,12
Región internacional	1 082,1	2,09
Total caja	51 837,5	100,00

Nota: El valor total incluye las tenencias de efectivo por moneda del país o la región.

^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.

Cuadro 2
Inversiones de la Caja en mercados desarrollados^a

<i>País o zona</i>	<i>Acciones</i>		<i>Renta fija</i>	
	<i>31 de marzo de 2012</i>	<i>31 de marzo de 2014</i>	<i>31 de marzo de 2012</i>	<i>31 de marzo de 2014</i>
Alemania	✓	✓	✓	✓
Australia	✓	✓	✓	✓
Austria	✓	✓	✓	✓
Bélgica	✓	✓	✓	✓
Canadá	✓	✓	✓	✓
Dinamarca	✓	✓	—	—
España	✓	✓	✓	✓
Estados Unidos de América	✓	✓	✓	✓
Finlandia	✓	✓	✓	✓
Francia	✓	✓	✓	✓
Irlanda	✓	✓	✓	✓
Israel	✓	✓	—	—
Italia	✓	✓	—	—
Japón	✓	✓	✓	✓
Noruega	✓	✓	✓	✓
Nueva Zelanda	✓	✓	✓	✓
Países Bajos	✓	✓	✓	✓
Portugal	—	—	—	—
Reino Unido	✓	✓	✓	✓
Singapur	✓	✓	✓	✓
Suecia	✓	✓	✓	✓
Suiza	✓	✓	✓	✓
Total	21	21	18	18

^a La clasificación se basa en la definición de mercados desarrollados del índice Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Cuadro 3
Inversiones de acciones y renta fija en mercados emergentes

País o zona	Acciones ^a		País o zona	Renta fija ^a	
	31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2014		31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2014
Argentina	–	✓	Angola	✓	✓
Arabia Saudita	✓	✓	Argentina	✓	✓
Bahrein	✓	✓	Armenia	–	✓
Bangladesh	–	✓	Azerbaiyán	✓	✓
Botswana	✓	✓	Bosnia y Herzegovina	✓	✓
Brasil	–	✓	Botswana	–	–
Bulgaria	–	–	Brasil	✓	✓
Burkina Faso	–	✓	Chile	✓	✓
Chile	✓	✓	China	✓	✓
China	✓	✓	Chipre	–	–
Chipre	–	–	Colombia	–	✓
Colombia	✓	✓	Costa Rica	–	✓
Congo	–	✓	Côte d'Ivoire	✓	✓
Côte d'Ivoire	✓	✓	Croacia	✓	–
Egipto	✓	✓	Ecuador	✓	✓
Emiratos Árabes Unidos	✓	✓	Egipto	✓	–
Eslovenia	–	✓	El Salvador	✓	✓
Estonia	–	✓	Estonia	✓	✓
Federación de Rusia	✓	✓	Federación de Rusia	✓	✓
Filipinas	–	✓	Fiji	–	–
Ghana	✓	✓	Filipinas	–	–
Hungría	–	–	Georgia	✓	✓
India	✓	✓	Ghana	✓	✓
Indonesia	✓	✓	Granada	✓	✓
Islas Marshall	–	–	Hungría	✓	–
Jordania	–	✓	India	✓	✓
Kazajstán	–	✓	Indonesia	–	–
Kenya	✓	✓	Iraq	✓	✓
Kirguistán	–	–	Jordania	✓	✓
Kuwait	✓	✓	Kazajstán	✓	✓
Líbano	–	✓	Kenya	–	✓
Lituania	–	–	Lituania	✓	–
Malasia	✓	✓	Malasia	✓	✓
Malawi	✓	✓	Malawi	–	–
Marruecos	–	✓	Marruecos	–	–
Mauricio	✓	✓	Mauricio	–	–

País o zona	Acciones ^a		País o zona	Renta fija ^a	
	31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2014		31 de marzo de 2012	31 de marzo de 2014
México	✓	✓	México	✓	✓
Namibia	✓	✓	Mongolia	–	✓
Nigeria	✓	✓	Montenegro	✓	✓
Omán	✓	✓	Mozambique	–	✓
Pakistán	–	✓	Nepal	–	–
Panamá	–	–	Nigeria	✓	✓
Perú	–	–	Omán	–	–
Polonia	–	✓	Paraguay	–	✓
Qatar	–	✓	Perú	–	–
República Checa	✓	–	Polonia	✓	✓
República de Corea	✓	✓	Qatar	–	–
República Unida de Tanzania	✓	✓	República Checa	✓	✓
Rumania	–	✓	República de Corea	–	✓
Rwanda	✓	✓	República de Moldova	–	–
Senegal	✓	✓	República Dominicana	✓	✓
Sierra Leona	–	✓	República Popular	✓	✓
Sri Lanka	–	✓	Democrática de Corea		
Sudáfrica	✓	✓	República Unida de Tanzania	–	✓
Tailandia	✓	✓	Rwanda	–	✓
Túnez	✓	✓	Serbia	✓	✓
Turkmenistán	–	–	Seychelles	✓	✓
Turquía	✓	✓	Sri Lanka	–	–
Ucrania	–	–	Sudáfrica	✓	✓
Uganda	–	✓	ex República Yugoslava	✓	–
Venezuela (República Bolivariana de)	–	–	de Macedonia		
Viet Nam	–	✓	Trinidad y Tabago	✓	–
Zambia	✓	✓	Túnez	✓	✓
Zimbabwe	✓	✓	Turquía	✓	✓
Estado de Palestina	✓	✓	Ucrania	✓	✓
Total	34	53	Uganda	✓	✓
			Uruguay	✓	✓
			Venezuela (República Bolivariana de)	✓	✓
			Viet Nam	–	–
			Zambia	–	–
			Islas Caymán	–	–
			Total	42	47

^a La clasificación utilizada en este cuadro para incluir a los países en la categoría de “mercados emergentes” sigue las convenciones establecidas de los mercados financieros.

V. Rendimiento de las inversiones

A. Rendimiento total

35. El valor de mercado del activo de la Caja había aumentado de 43.091 millones de dólares al 31 de marzo de 2012 a 51.837 millones de dólares al 31 de marzo de 2014, lo que representa un incremento de 8.746 millones de dólares, equivalente al 20,3%. En el ejercicio económico 2014 la Caja obtuvo un rendimiento del 10,1%, con lo que superó en 46 puntos básicos el índice normativo de referencia del 9,6%. El rendimiento total de las inversiones fue del 8,1% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2013 y del 12,1% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2014. Las tasas reales de rendimiento, una vez ajustadas las cifras en función del índice de precios de consumo de los Estados Unidos fueron del 6,6% y el 10,6%, respectivamente.

36. Durante el ejercicio económico 2014, la incertidumbre geopolítica reinante afectó a la economía mundial, pero prevaleció el ánimo positivo y la Caja obtuvo ganancias constantes. La rentabilidad de las acciones de los mercados desarrollados fue positiva y, a pesar del anuncio de la Reserva Federal de los Estados Unidos de que reduciría su programa de flexibilización cuantitativa y de la recuperación económica frágil en la zona del euro, las inversiones en acciones de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento del 12,6% en el ejercicio económico 2013 y del 22,7% en 2014. Las inversiones en acciones de otros países tuvieron un rendimiento del 9,1% en 2013 y del 12,4% en 2014. El rendimiento total de las acciones fue del 10,8% en 2013 y del 17,5% en 2014. Los bonos de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento del 3,5% en 2013 y del -0,7% en 2014. Los bonos de otros países tuvieron un rendimiento del 2,7% en 2013 y del 2,9% en 2014. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias fue del 7,4% en 2013 y del 13,1% en 2014. El rendimiento de las inversiones a corto plazo fue del 1,3% en 2013 y del -0,3% en 2014.

37. 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 34º período de sesiones (JSPB/34/R.10). El cálculo incluye los ingresos efectivos por concepto de dividendos e intereses y las ganancias y pérdidas 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

38. 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 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 Estados Unidos.

39. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2013, el rendimiento de la Caja fue del 8,1%, es decir, superior al del indicador normativo de referencia en un 0,3%. El indicador normativo de referencia 60/31 está compuesto en un 60% por el de MSCI All Country World Index, en un 31% por el Barclays Capital Global

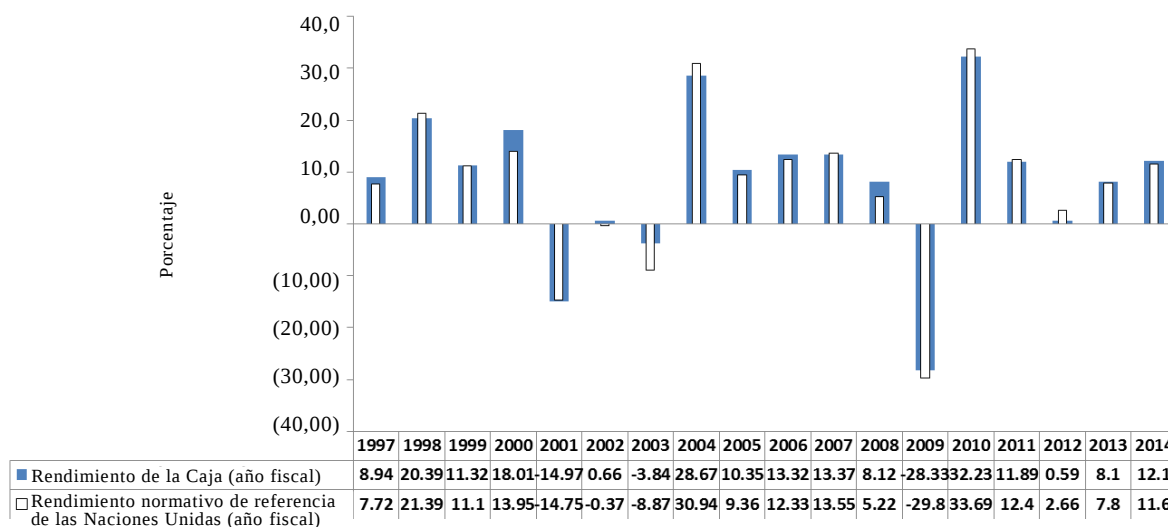
Aggregate Bond Index, en un 6% por el National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Open-End Diversified Core Equity Index y en un 3% por bonos del Tesoro a 91 días de Merrill Lynch. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2014 superó el nivel del indicador de referencia del 12,1% en un 0,6%. En los 15 últimos años, la Caja tuvo un rendimiento anualizado del 6,2%, con lo que superó el rendimiento del 5,4% del indicador de referencia 60/31.

40. En los 15 últimos años, el MSCI All Country Index tuvo un rendimiento total anualizado del 4,9%, mientras que la clase de activos de acciones de la Caja registró un rendimiento anualizado del 5,6%. En el mismo período, el Barclays Capital Global Aggregate Bond Index tuvo un rendimiento anualizado del 5,2%, en comparación con el de la cartera de bonos de la Caja, del 6,0%. Al 31 de marzo de 2014 la Caja tenía inversiones en 39 países y 7 instituciones internacionales y regionales y en 23 monedas.

C. Tasas de rendimiento a largo plazo

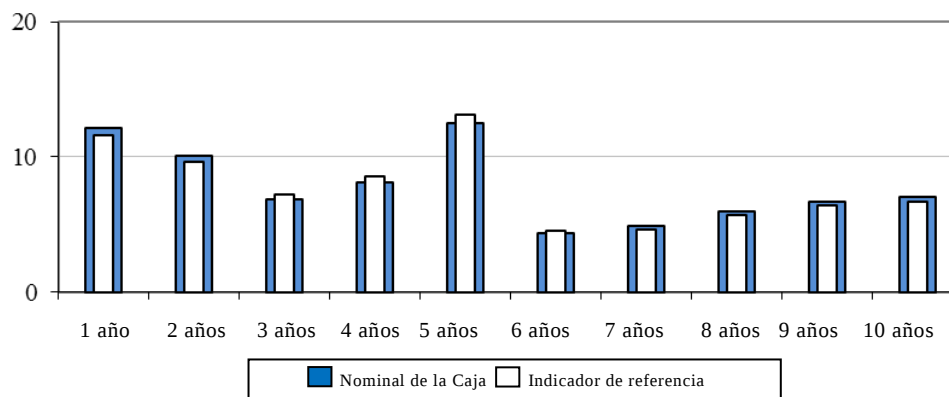
41. La Caja alcanzó su objetivo de inversión a largo plazo, de 50 años, de un rendimiento real (ajustado según la inflación basado en el índice de precios de consumo de los Estados Unidos) del 3,9% y lo superó más del 3,5%, es decir, en 40 puntos básicos. En el cuadro 5 se indica la tasa de rendimiento total anualizada y el rendimiento ajustado según la inflación en el período de 50 años respecto del cual se dispone de datos del encargado del registro principal independiente. Históricamente los mercados de acciones tuvieron un fuerte rendimiento positivo de 1993 a 2000, que se redujo marcadamente en los tres años siguientes. De 2004 a 2008 los mercados de acciones experimentaron rendimientos positivos. A partir del tercer trimestre de 2008 los mercados experimentaron inestabilidad hasta el segundo trimestre de 2012 y desde entonces la inestabilidad ha estado por debajo de su promedio histórico. En los ejercicios económicos 2013 y 2014 los rendimientos de la Caja fueron del 8,1% y el 12,1%, respectivamente, con lo que superaron el indicador normativo de referencia en 0,3% y 0,6%, respectivamente.

Gráfico I
Tasas de rendimiento a largo plazo de la Caja en comparación con el indicador normativo de referencia (por año fiscal)



42. Como se muestra en el gráfico II, el rendimiento de la Caja fue superior al indicador normativo de referencia en 6 de los 10 períodos móviles de 10 años hasta el 31 de marzo de 2014.

Gráfico II
Rendimiento por período móvil al 31 de marzo de 2014



Rendimiento nominal de la Caja superó al del indicador de referencia 60/31 en 6 de los 10 períodos

Cuadro 4

Total de la Caja: tasa anual de rendimiento total

(Porcentajes basados en el valor de mercado del 31 de marzo de 1962 al 31 de marzo de 2014)

Año	Acciones				Bonos				Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Otros países	Total ^b	SBGWBI ^c				
1961	18,8	37,8	19,4	—	—	—	8,0	—	—	—	12,7	1961
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	—	3,91	—	—	—	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	—	5,49	—	—	—	4,07	1963
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	—	2,12	—	—	—	8,24	1964
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	—	4,41	—	—	—	6,98	1965
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	—	(2,14)	—	—	—	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	—	3,97	—	—	—	7,91	1967
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	—	(4,89)	—	—	—	1,60	1968
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	—	2,66	—	—	—	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	—	1,41	—	—	—	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	—	—	14,10	—	—	8,73	13,53	1971
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	—	—	9,41	—	11,58	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	—	—	7,40	—	4,78	5,92	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	—	—	1,92	—	10,18	10,70	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	—	(1,03)	12,35	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	—	5,16	7,70	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	—	3,70	5,20	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	—	8,25	7,67	6,12	1978
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)	1980
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05	1983
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09	1985
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52	1986
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997

Año	Acciones				Bonos				Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Otros países	Total ^b	SBGWBI ^c				
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7	2002
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	(3,8)	2003
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7	2004
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4	2005
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	(4,4)	(2,8)	(2,0)	30,5	2,9	13,3	2006
2006				20,3 ^d MSCI ACWI				(2,6) ^e BCGA			12,3* *60/31	2006
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 MSCI ACWI	7,1	9,4	8,4	8,1 BCGA	24,0	5,5	13,4* *60/31	2007
2008	(0,6)	5,9	3,4	(0,7) MSCI ACWI	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA	9,0	8,3	8,1* *60/31	2008
2009	(34,6)	(45,1)	(41,0)	(42,7) MSCI ACWI	(1,4)	(12,6)	(8,6)	(4,9) BCGA	(22,9)	3,9	(28,3) *60/31	2009
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 MSCI ACWI	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA	(17,4)	(2,7)	32,2	2010
2011	14,9	13,1	13,8	14,6 MSCI ACWI	5,4	10,3	8,2	7,1 BCGA	12,5	1,3	11,9	2011
2012	6,7	(7,3)	(1,2)	(0,2) MSCI ACWI	6,9	3,1	4,6	5,3 BCGA	10,8	1,2	0,6	2012
2013	12,6	9,1	10,8	11,2 MSCI ACWI	3,5	2,7	2,9	1,3 BCGA	7,4	1,3	8,1	2013
2014	22,7	12,4	17,5	17,2 MSCI ACWI	(0,7)	2,9	1,3	1,9 BCGA	13,1	(0,3)	12,1	2014

^a Los índices MSCI suministran una cobertura exhaustiva de los mercados de acciones de más de 75 países con mercados desarrollados, emergentes y fronterizos, aplicando una metodología coherente de creación y mantenimiento de índices.

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

^c El Citigroup World Government Bond Index (CWGBI), está formado por 18 de los principales mercados de bonos. En 2006, el Bond index cambió su denominación a Barclays Capital Global Aggregate (BCGA).

^d El MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) comprende 44 índices de países, incluidos 23 índices de países con mercados desarrollados y 21 de países con mercados emergentes.

^e Barclays Capital Global Aggregate Index (BCGA). Con efecto al 3 de noviembre de 2008, el índice de bonos Lehman Brothers Global Aggregate Index cambió su denominación a Barclays Capital Global Aggregate Index (BCGA).

Cuadro 5

Tasas anuales de rendimiento del total de la Caja sobre la base del valor de mercado(Porcentajes en algunos períodos terminados el 31 de marzo de 2014)^a

	2014	2013	2012	2011	2010	5 años hasta 2014	10 años hasta 2014	15 años hasta 2014	20 años hasta 2014	25 años hasta 2014	50 años hasta 2014
Acciones de los Estados Unidos	22,7	12,6	6,7	14,9	42,6	19,5					
Acciones de otros países	12,4	9,1	-7,3	13,1	62,2	5,9					
Total de acciones	17,5	10,8	-1,2	13,8	54,1	17,7	8,0	5,6	8,2	8,5	
Bonos de los Estados Unidos	-0,7	3,5	6,9	5,4	5,9	4,2					
Bonos de otros países	2,9	2,7	3,1	10,3	16,7	7,0					
Total de bonos	1,3	2,9	4,6	8,2	10,8	5,5	4,6	6,0	6,2	7,3	
Inversiones inmobiliarias	13,1	7,4	10,8	12,5	-17,4	4,6	7,0	8,9	8,8	7,2	
Inversiones a corto plazo	-0,3	1,3	1,2	1,3	-2,7	0,1	2,4	3,5			
Total de la Caja en dólares EE.UU.^b	12,1	8,1	0,6	11,9	32,2	12,5	7,1	6,2	7,8	8,2	8,3
Rendimiento ajustado según la inflación (basado en el índice de precios de consumo de los Estados Unidos)	10,6	6,6	-2,1	9,2	29,2	10,4	4,7	3,8	5,4	5,6	3,9

^a Mejores datos disponibles sobre el período de 50 años del encargado del registro principal independiente.^b La moneda de base es el dólar de los Estados Unidos.**D. Perfil de riesgo/rendimiento**

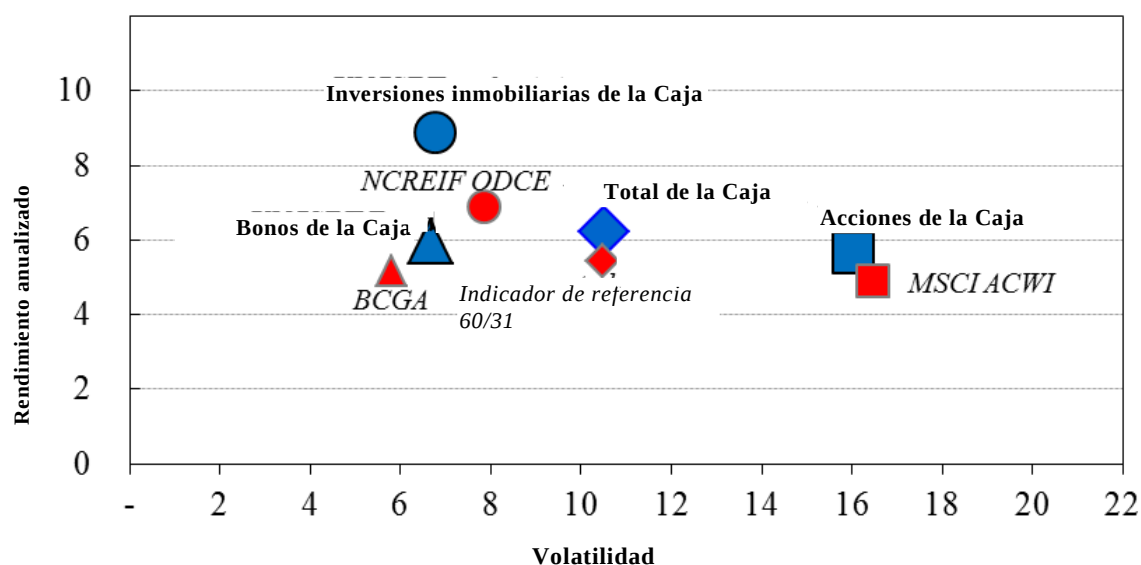
43. En los últimos 15 años la tasa anual de rendimiento de la Caja, del 6,2%, fue superior a la tasa de rendimiento del indicador de referencia, del 5,4%. La volatilidad de la Caja, de un 10,5%, fue acorde con la del indicador de referencia. La Caja tuvo una cartera bien diversificada que incluyó todas las principales clases de activos y valores.

44. Entre las clases de activos, la cartera de acciones de la Caja tuvo un rendimiento del 5,6%, superior al del MSCI All Country World Index, que fue del 4,9%, pero la cartera de acciones de la Caja tenía un perfil de riesgo mejor (16,0%) que el del MSCI All Country World Index (16,4%). La cartera de bonos tuvo un rendimiento en 15 años del 6,0%, mejor que el del Barclays Capital Global Aggregate Index, del 5,2%, pero una volatilidad mayor (6,7%) que la de ese índice (5,8%).

Gráfico III

Perfil de riesgo/rendimiento de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas en 15 años comparado con el de los índices al 31 de marzo de 2014

(Porcentaje)



VI. Inversiones en países en desarrollo

45. 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. Al 31 de marzo de 2014 las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 5.200 millones de dólares, un descenso de aproximadamente el 9,7% respecto de los 5.800 millones de dólares al costo invertidos al 31 de marzo de 2012.

46. 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 buscando instrumentos de inversión apropiados, al tiempo que tiene en cuenta los criterios y la estrategia de inversión de la Caja.

Cuadro 6

Inversiones relacionadas con el desarrollo^a: valor contable^b al 31 de marzo de 2012 y el 31 de marzo de 2014

(En miles de dólares de los Estados Unidos)

	Valor en libros		Valor de mercado	
	2012	2014	2012	2014
África				
Sudáfrica	293 376	104 628	394 822	213 160

	Valor en libros		Valor de mercado	
	2012	2014	2012	2014
Fondos regionales	131 295	172 076	118 606	170 912
Subtotal	424 671	276 704	513 428	384 072
Instituciones de desarrollo	79 203	54 487	91 299	63 921
Subtotal, África	503 874	331 191	604 727	447 993
Asia				
China	1 130 676	1 054 029	1 377 518	1 374 476
India	287 467	237 494	335 822	295 290
Indonesia	–	87 624	–	81 981
Malasia	563 941	372 182	657 997	405 552
República de Corea	685 006	571 425	917 559	708 325
Singapur	334 497	217 795	383 485	264 924
Tailandia	–	84 480	–	85 146
Fondos regionales	117 263	149 350	202 198	211 852
Subtotal	3 118 850	2 774 379	3 874 579	3 427 546
Instituciones de desarrollo	30 173	55 912	36 775	57 949
Subtotal, Asia	3 149 023	2 830 291	3 911 354	3 485 495
Europa				
Turquía	52 691	42 407	82 076	41 565
Fondos regionales	–	–	–	–
Subtotal	52 691	42 407	82 076	41 565
Instituciones de desarrollo	–	–	–	–
Subtotal, Europa	52 691	42 407	82 076	41 565
América Latina				
Brasil	590 677	444 932	768 176	482 238
Chile	47 692	47 649	69 880	58 138
Colombia	2 951	44 519	6 832	39 413
México	472 501	445 295	646 448	539 695
Venezuela (República Bolivariana de)	19 965	–	25 316	–
Fondos regionales	–	–	–	–
Subtotal	1 133 786	982 395	1 516 652	1 119 484
Instituciones de desarrollo	98 587	19 965	107 778	25 421
Subtotal, América Latina	1 232 373	1 002 360	1 624 430	1 144 905

	Valor en libros		Valor de mercado	
	2012	2014	2012	2014
Otros fondos para el desarrollo				
Banco Interamericano de Desarrollo	–	65 441	–	66 932
Banco Internacional de Reconstrucción y Finanzas	526 598	464 039	597 238	503 605
Servicio Financiero Internacional para la Inmunización	24 406	24 406	27 120	24 344
iShares MSCI Emerging Markets	–	47 143	–	45 760
iShares MSCI Frontier 100 Index	–	50 361	–	60 030
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	297 804	342 898	331 951	363 185
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	26 902	26 902	40 870	47 004
Fondo de mercados emergentes del Oriente Medio	15 145	34 002	16 871	63 892
Subtotal de otros fondos para el desarrollo	890 855	1 055 192	1 014 050	1 174 752
Total	5 828 816	5 261 441	7 236 637	6 294 710

^a Los valores contables y los valores de mercado excluyen sus tenencias de efectivo por país o región.

^b A partir del 1 de enero de 2012, todas las inversiones de la Caja se designan al valor razonable a través de superávit y déficit de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (IPSAS).

VII. Conclusión

47. La Caja ha logrado el objetivo de inversiones de largo plazo tanto en relación con el requisito actuarial de un rendimiento real del 3,5% como con el rendimiento relativo respecto de los indicadores normativos de referencia de los últimos diez años. A fin de lograr posibles mejoras del rendimiento de las inversiones y una mayor diversificación, la División de Gestión de las Inversiones ha seguido buscando oportunidades de inversión en fondos de capital privado y otras inversiones alternativas, infraestructura y tierras forestales. Debido a su mayor potencial de crecimiento, se están examinando cuidadosamente otras oportunidades de diversificación en mercados emergentes y fronterizos teniendo en cuenta los cuatro criterios de inversión, esto es, la seguridad, la rentabilidad, la liquidez y la convertibilidad. Además, se ha puesto en práctica el sistema RiskMetrics y los riesgos de la cartera se vigilan de forma amplia y sistemática. Pese a que la Caja enfrenta incertidumbres en el mercado en esta etapa de recuperación económica mundial, con la ayuda de personal e instrumentos de inversión adicionales durante el bienio, la División estará en condiciones de salvaguardar los fondos de la Caja y establecer una base más sólida para los años futuros.