



Asamblea General

Distr. general
19 de agosto de 2016
Español
Original: inglés

Septuagésimo primer período de sesiones

Quinta Comisión

Tema 142 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 de la Asamblea General y las observaciones y sugerencias que formule oportunamente el Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas sobre la política de inversiones. El Comité de Inversiones ofrece asesoramiento sobre la estrategia de inversiones y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. El primer representante del Secretario General a tiempo completo asumió el cargo en octubre de 2014, y tiene delegada la responsabilidad y autoridad de actuar en nombre del Secretario General respecto de todas las cuestiones relacionadas con sus obligaciones fiduciarias en el ámbito de la inversión de los activos de la Caja, en particular la representación en su nombre en las reuniones del Comité de Inversiones de la Caja, las reuniones de la Junta y en otras reuniones en que se examinen asuntos relacionados con inversiones pertinentes al Fondo. 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 párrafo 7 de la sección VIII de su resolución [68/247](#) B, de 9 de abril de 2014, la Asamblea General solicitó al Secretario General que proporcionase información sobre el desempeño de su representante en el ejercicio de sus responsabilidades. Por consiguiente, el presente informe incluye, entre otras cosas,

* A/71/150.



información relacionada con el desempeño del representante del Secretario General, que se evalúa mediante el pacto del representante con el Secretario General, que abarca objetivos programáticos y metas administrativas.

3. Tengan en cuenta que en las versiones anteriores del presente informe se examinó el ejercicio económico bienal, que finaliza el 31 de marzo. El presente informe se ha preparado sobre la base de un período de dos años naturales para que sea coherente con las fechas de presentación utilizadas en los informes sobre los estados financieros y el rendimiento de las inversiones de la Caja.

4. En el presente informe se ofrece información sobre la gestión de las inversiones de la Caja durante un periodo de dos años naturales. El informe abarca el período comprendido entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2015 y proporciona información, entre otros temas, sobre los rendimientos de las inversiones de la Caja, su diversificación y sobre sus inversiones relacionadas con el desarrollo.

II. Cambios registrados durante el bienio

5. Valor de mercado del activo. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, el valor de mercado del activo de la Caja aumentó de 51.366 millones de dólares de los EE.UU. al 1 de enero de 2014 a 52.114 millones de dólares al 31 de diciembre de 2015, lo que equivale a un incremento de 748 millones de dólares, estos es, un incremento aproximado del 1,5%.

6. El rendimiento de las inversiones de la Caja aparece reflejado tanto en valores reales como nominales; en ambos casos estos valores se ponderan en función del tiempo. La tasa de rendimiento real es igual a la tasa de rendimiento nominal menos la inflación, calculada en función del índice de precios de consumo (IPC) de los Estados Unidos.

7. Rendimientos reales al 31 de diciembre de 2015. El objetivo de rendimiento de las inversiones a largo plazo, definido como la hipótesis actuarial necesaria, se sitúa actualmente en una tasa de rendimiento real del 3,5%. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento real anualizado del 0,3%. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, el rendimiento real fue del 2,4%, y en el año natural terminado el 31 de diciembre de 2015, el rendimiento real fue del -1,7%. La Caja alcanzó o superó su objetivo de rendimiento real de las inversiones a largo plazo del 3,5% en los últimos 3, 15, 20, 25 y 50 años. En el período de 50 años, la Caja superó en 40 puntos básicos su objetivo del 3,5%, obteniendo una tasa de rendimiento real del 3,9%.

8. Rendimientos nominales al 31 de diciembre de 2015. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento nominal anualizado del 1,1%, con lo que se redujo en 21 puntos básicos el índice de referencia de la política de inversión para el bienio (1,3%). La reducción del rendimiento en 21 puntos básicos se debió a una posición de inversión, de relativa corta duración, en valores de renta fija y al fortalecimiento del dólar de los Estados Unidos a lo largo del período de dos años, así como al rendimiento negativo de las acciones internacionales seleccionadas en 2014. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, la Caja obtuvo un rendimiento nominal del 3,2%, con lo que se redujo en 50 puntos básicos el índice de referencia de la política de inversión

(3,7%). En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento nominal del -1,0%, con lo que se aumentó en 10 puntos básicos el índice de referencia de la política de inversión (-1,10%). El rendimiento nominal de la Caja superó el índice de referencia de su política de inversión en los últimos 1, 3, 10 y 15 años. En los 15 últimos años, la Caja obtuvo un rendimiento nominal anualizado del 5,6%, con lo que se superó en 50 puntos básicos el índice de referencia de la política de inversión (5,1%).

9. El índice de referencia de la política de inversión es una media ponderada de las ponderaciones fijadas como objetivo y de los objetivos de referencia para cada clase de activos. El índice de referencia de la política de inversión es una medición del rendimiento a corto plazo, mientras que el objetivo de inversión a largo plazo de la Caja es su hipótesis actuarial de rendimiento (en la actualidad, una tasa de rentabilidad real del 3,5%). A principios del bienio, el índice de referencia estaba compuesto en un 60% por el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index (ACWI), un 31% por el índice Barclays Capital Global Aggregate (BCGA) Bond Index, un 6% por el índice National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Open-End Diversified Core Equity Index (activos reales) y un 3% por el índice de los bonos del Tesoro a 91 días de Bank of America Merrill Lynch. El índice de referencia para el efectivo y las inversiones en efectivo a corto plazo se actualizó al 1 de enero de 2015 y pasó de estar compuesto en un 100% por el índice de bonos del Tesoro a 91 días de Bank of America Merrill Lynch a estarlo en un 50% por el índice de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 91 días y en otro 50% por el índice euro de 0 a 1 año, y el índice de referencia de la política de inversión se actualizó en consecuencia al 1 de enero de 2015. Este índice se volvió a actualizar al 1 de agosto de 2015, tras la conclusión del estudio de la gestión del activo y el pasivo y para ser coherente con la nueva asignación estratégica de activos que se había aprobado. Al 1 de agosto de 2015, el índice de referencia estaba compuesto en un 58% por el índice MSCI ACWI, un 26,5% por el índice BCGA Bond Index, un 9% por el índice NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, un 5% por el índice MSCI ACWI más 200 puntos básicos (inversiones alternativas), y un 1,5% por el 50% del índice de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 90 días y el 50% del índice euro de 0 a 1 año.

10. En 2015 se finalizó un estudio de la gestión del activo y el pasivo. Como resultado, la asignación estratégica de activos se actualizó en 2015. En 2015 se modificó la declaración de política de inversión de la Caja para que incluyera la nueva asignación estratégica de activos.

11. La asignación estratégica de activos incluye las ponderaciones fijadas como objetivo y los rangos de oscilación para cada clase de activos. Las ponderaciones fijadas como objetivo de la asignación estratégica de activos representan la proporción de los activos que se considera la más idónea para alcanzar el objetivo de rendimiento real a largo plazo del 3,5%. En el cuadro 1 se muestran los cambios que se introdujeron en la asignación estratégica de activos durante 2015.

Cuadro 1
Asignación estratégica de activos
 (Porcentaje)

Clases de activos	Antes del 1 de agosto de 2015			Al 1 de agosto de 2015		
	Minima	Objetivo	Máxima	Minima	Objetivo	Máxima
Acciones internacionales	50	60	70	50	58	69
Activos reales	3	6	9	3	9	10
Inversiones alternativas	Antes del 1 de agosto de 2015, la Caja tenía una asignación para inversiones alternativas, pero no estaba explícitamente indicada en la asignación estratégica de activos.			0	5	10
Valores internacionales de renta fija	24	31	38	19	26,5	37
Efectivo e inversiones a corto plazo	0	3	6	0	1,5	6
Total		100			100	

12. La asignación de activos de la Caja al 31 de diciembre de 2015 figura en el cuadro 2. Las ponderaciones de las clases de activos de la Caja al 31 de diciembre de 2015 (última columna de la derecha del cuadro 2) están relativamente cerca de las ponderaciones establecidas como objetivo de la nueva asignación estratégica de activos, debido a que se reequilibran periódicamente. En el cuadro 2 también se incluye la asignación táctica de activos de la Caja. La asignación táctica de activos representa los rangos de oscilación a corto plazo para cada clase de activos, que son más reducidos que los rangos de oscilación de la asignación estratégica de activos. El Comité de Inversiones examina trimestralmente los rangos de oscilación de la asignación táctica de activos.

Cuadro 2
Asignación de activos al 31 de diciembre de 2015
 (Porcentaje)

Clases de activos	Asignación estratégica de activos			Asignación táctica de activos		Asignación real al 31 de diciembre de 2015
	Minima	Objetivo	Máxima	Minima a corto plazo	Máxima a corto plazo	
Acciones internacionales	50	58	69	58	64	62,19
Activos reales	3	9	10	5	7	6,57
Inversiones alternativas	0	5	10	2	4	3,4
Valores internacionales de renta fija	19	26,5	37	22	28	24,15
Efectivo e inversiones a corto plazo	0	1,5	6	1	6	3,61
Total		100				100

13. Se prevé que en los próximos cuatro años se logren las nuevas ponderaciones establecidas como objetivo para cada clase de activos, ya que la Caja suele realizar cada cuatro años un estudio sobre la gestión del activo y el pasivo. La Caja ya se encuentra relativamente cerca de las nuevas ponderaciones objetivo, pero se necesitará tiempo para que alcance los nuevos objetivos, ligeramente más elevados, para las inversiones alternativas y los activos reales.

14. Al 31 de diciembre de 2015, la asignación para acciones internacionales era del 62,19%, mientras que el objetivo era del 58%. Esta sobreponderación de las acciones internacionales es temporal y se debe a las posiciones actuales de infraponderación de las inversiones alternativas y los activos reales. Las asignaciones para activos reales e inversiones alternativas eran del 6,6% y del 3,5% al 31 de diciembre de 2015, mientras que los niveles de los nuevos objetivos para estas clases de activos eran del 9% y el 5%, respectivamente. Las inversiones alternativas y los activos reales son clases de activos similares a las acciones, y las acciones internacionales actúan como sustitutos temporales hasta que se alcancen los objetivos para esas dos clases de activos. La ponderación objetivo combinada de las acciones internacionales, las inversiones alternativas y los activos reales es igual al 72%. Al 31 de diciembre de 2015, la ponderación real combinada de estas tres clases de activos era del 72,24%, muy cerca de la ponderación objetivo combinada del 72%.

15. Asignación de acciones internacionales durante el bienio. Al 31 de diciembre de 2015, el 62,19% del activo de la Caja estaba asignado a acciones internacionales y el índice MSCI ACWI era el índice de referencia. América del Norte estaba sobreponderada en comparación con otras regiones dentro del índice de referencia MSCI ACWI, y esta posición contribuyó favorablemente a mejorar el rendimiento durante el período. Se seguía recurriendo periódicamente a fondos de inversión cotizados para poder acceder rápidamente a determinados mercados. En diciembre de 2014, la Caja comenzó a invertir en dos fondos cotizados de inversión en empresas con bajas emisiones de carbono cuya misión era seguir de cerca el desempeño del índice de referencia de la Caja para las acciones internacionales, el índice MSCI ACWI.

16. Asignación de valores internacionales de renta fija durante el bienio. Al 31 de diciembre de 2015, el 24,15% del activo de la Caja estaba asignado a valores internacionales de renta fija, y la ponderación de esta clase de activos siguió estando cerca de ese nivel a lo largo de todo el bienio. Ese nivel estaba cerca del límite mínimo del rango de oscilación permitido para los valores internacionales de renta fija y considerablemente por debajo de la ponderación objetivo del 31% para esa clase de activos establecida en la asignación estratégica de activos, en vigor desde principios del bienio. Con efecto a partir del 1 de agosto de 2015, el nuevo objetivo para los valores internacionales de renta fija pasó a ser del 26,5% como resultado del estudio sobre la gestión del activo y el pasivo. La reducida ponderación de los valores internacionales de renta fija refleja una opinión de consenso de que los tipos de interés deberían ser relativamente bajos en comparación con sus niveles históricos. Esta misma opinión propició la decisión de mantener, durante el bienio, una duración inferior a la del índice de referencia, el índice BCGI Bond Index. Al 31 de diciembre de 2015, en relación con su índice de referencia, la cartera de valores internacionales de renta fija estaba sobreponderada en dólares de los Estados Unidos, dólares canadienses, pesos mexicanos, coronas suecas, coronas noruegas, zlotys polacos, dólares singapurenses, dólares australianos, won de la

República de Corea y ringgit malasio, e infraponderada en yenes japoneses, euros y libras esterlinas.

17. Asignación de activos reales durante el bienio. Al 31 de diciembre de 2015, el 6,6% del activo de la Caja estaba asignado a activos reales. Las inversiones en los mercados inmobiliarios comerciales crecieron a un ritmo acelerado. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la División de Gestión de las Inversiones hizo 22 inversiones inmobiliarias por un montante total de 1.180 millones de dólares de los Estados Unidos, 10.000 millones de yenes japoneses, 80 millones de libras esterlinas y 125 millones de euros, que consistieron en: 8 inversiones en los Estados Unidos por un montante total de 625 millones de dólares; 2 en el Japón, uno de 50 millones de dólares y otro de 10.000 millones de yenes japoneses; 4 en Asia por un total de 225 millones de dólares; 2 en el Reino Unido por un total de 80 millones de libras esterlinas; 5 en Europa por un total de 125 millones de yenes japoneses y 250 millones de dólares; y 1 en la India por un total de 30 millones de dólares. La División también hizo una inversión en infraestructura por un total de 75 millones de dólares. Al 1 de enero de 2014, las inversiones inmobiliarias ascendían a un total de 2.510 millones de dólares, equivalente al 4,3% del activo de la Caja. Al 31 de diciembre de 2015, las inversiones inmobiliarias ascendían a un total de 3.370 millones de dólares, equivalente al 6,5% del activo de la Caja. Al 31 de diciembre de 2015, la cartera de activos reales, como las inversiones en bienes inmuebles, infraestructura y terrenos madereros, había aumentado a 3.500 millones de dólares, equivalente al 6,6% del activo de la Caja. La asignación estratégica de activos, en vigor desde el 1 de agosto de 2015, prevé una ponderación objetivo del 9% para los activos reales, por lo que la asignación se irá incrementando gradualmente a lo largo del tiempo.

18. Asignación de inversiones alternativas durante el bienio. Al 31 de diciembre de 2015, el 3,48% del activo de la Caja estaba asignado a inversiones alternativas. Durante el bienio, las asignaciones de la Caja para inversiones alternativas incluían, entre otras, las inversiones en capital inversión, All Weather Fund y productos básicos. Al 31 de diciembre de 2015, la Caja había invertido un total de 3.000 millones de dólares en 36 fondos de capital inversión administrados por 29 administradores distintos. En el año natural de 2015, la Caja invirtió 485 millones de dólares en cinco fondos de capital inversión. En el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015, la Caja invirtió unos 448 millones de dólares y recibió 145 millones de dólares. Al 31 de diciembre de 2015, el valor justo de mercado de la cartera de capital inversión de la Caja era de 1.300 millones de dólares. El saldo de 1.800 millones de dólares representa las inversiones aún no financiadas que está previsto que se hagan efectivas en los próximos cuatro a cinco años. Al 31 de diciembre de 2015, el valor de mercado de la asignación de la Caja para capital inversión era el 2,4% del valor de mercado del activo total de la Caja, y la tasa interna de rentabilidad de la cartera de capital inversión de la Caja era del 8,3%. El rendimiento de la cartera de capital inversión de la Caja fue 370 puntos básicos superior al índice de referencia para los activos cotizados y 40 puntos básicos superior al índice de referencia para los activos no cotizados. La División de Gestión de las Inversiones prevé hacer inversiones anuales de capital inversión por un valor aproximado de 800 millones de dólares (+/- 200 millones de dólares). Desde 2012, la División mantiene 500 millones de dólares en All Weather Fund, una estrategia de asignación de activos a largo plazo equilibrada en función de los riesgos. El dogma central de la estrategia beta All Weather Fund es conocer la prima

de riesgo incorporada en todas las clases de activos mientras se reducen al mínimo los riesgos derivados de la evolución del entorno económico. All Weather Fund se diversifica más allá de los meros bonos y acciones al invertir en acciones, productos básicos, deuda global, monedas y derivados financieros. En el bienio, All Weather Fund generó un rendimiento anualizado del 0,2% neto de comisiones. All Weather Fund generó un rendimiento anualizado del -6,8% neto de comisiones, en el año natural de 2015, y del 7,7% neto de comisiones, en el año natural de 2014. La pequeña asignación de la Caja para fondos de productos básicos estuvo infraponderada durante el bienio, ya que se trató de un período difícil para los productos básicos. La asignación de la Caja para productos básicos tiene la finalidad de proporcionar un medio para protegerse contra el riesgo de inflación. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la inversión de la Caja en productos básicos tuvo un rendimiento del -24,4%, ligeramente superior al del índice de referencia, el índice Bloomberg Commodity Index (-24,6%). Todos los fondos de productos básicos obtuvieron rendimientos negativos durante el período, principalmente como consecuencia de la disminución de los precios del petróleo. La asignación estratégica de activos, en vigor desde el 1 de agosto de 2015, prevé una ponderación objetivo del 5% para las inversiones alternativas, por lo que la asignación se irá incrementando gradualmente a lo largo del tiempo, especialmente la correspondiente a capital inversión.

19. Asignación de efectivo e inversiones a corto plazo durante el bienio. El índice de referencia para el efectivo y las inversiones en efectivo a corto plazo se actualizó al 1 de enero de 2015 y pasó de estar compuesto en un 100% por bonos del Tesoro a 91 días de Merrill Lynch a estarlo en un 50% por el índice de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 90 días y en otro 50% por el índice euro de 0 a 1 año para reflejar el carácter mundial de las inversiones en esta clase de activos. El 1 de agosto de 2015, la nueva asignación estratégica de activos cambió la ponderación objetivo para el efectivo y las inversiones a corto plazo del 3% al 1,5% del activo de la Caja. Al 31 de diciembre de 2015, la asignación para el efectivo y las inversiones a corto plazo representaba el 3,6% del activo de la Caja.

20. Desde que se creó en 1983 el Servicio de Gestión de las Inversiones (ahora División de Gestión de las Inversiones) y hasta fecha muy reciente, el activo de la Caja se ha gestionado principalmente con la colaboración de asesores que prestan servicios no discrecionales de asesoramiento. En respuesta a una solicitud formulada por la Asamblea General y en consulta con el Comité de Inversiones, la División de Gestión de las Inversiones redujo el número de asesores externos que prestan servicios no discrecionales de asesoramiento, lo que se tradujo en una reducción de los costos para la Caja. Durante el bienio se puso fin a la contratación del asesor de valores de renta fija, el asesor de acciones cotizadas en mercados de Europa (BNP Paribas), el asesor de acciones cotizadas en mercados de Asia y el Pacífico (Nikko AM) y el asesor de acciones cotizadas en mercados de América del Norte (Argus), lo que se tradujo en un ahorro anual aproximado de 4,1 millones de dólares. La División de Gestión de las Inversiones ha mantenido los asesores que prestan servicios no discrecionales de asesoramiento sobre estrategia mundial (Franklin Templeton), mercados emergentes mundiales (Nikko AM y BNP Paribas), activos reales (Townsend) y capital inversión (StepStone), teniendo en cuenta la limitación de los recursos internos. La División de Gestión de las Inversiones seguirá examinando el desempeño de los asesores para evaluar si conviene o no aplicar nuevas medidas de reducción.

21. Durante el bienio se incorporaron 20 nuevos puestos a la plantilla de la División de Gestión de las Inversiones. Al 31 de diciembre de 2015, 12 de los nuevos puestos se habían cubierto, incluido el puesto del nuevo representante del Secretario General a tiempo completo. Al 31 de diciembre de 2015, la División tenía 25 puestos vacantes, de los cuales 3 se habían cubierto temporalmente. De los 22 puestos sin cubrir, 8 puestos eran nuevos y 14 ya existían.

22. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, los volúmenes totales de las transacciones fueron los siguientes: 15.100 millones de dólares de transacciones de acciones, 4.800 millones de dólares de transacciones de valores de renta fija y 4.200 millones de dólares de transacciones de divisas. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2015, los volúmenes totales de las transacciones fueron los siguientes: 10.100 millones de dólares de transacciones de acciones, 4.900 millones de dólares de transacciones de valores de renta fija y 5.300 millones de dólares de transacciones de divisas.

23. El personal de la Sección de Operaciones y Sistemas de Información de la División de Gestión de las Inversiones ejecutó con éxito 11 proyectos en 2014-2015: a) en el último trimestre de 2014, el establecimiento de las operaciones de la oficina media y la aplicación de la interfaz entre las plataformas Omgeo Central Trade Manager y OASYS, que abarcan las acciones internacionales y nacionales, y el antiguo sistema de gestión de las órdenes de compraventa de Charles River; b) en enero de 2015, la retirada del sistema de servicios de apoyo de Murex; c) en marzo de 2015, la modificación del contrato de custodia mundial de Northern Trust para permitir que el sistema automatizado de entradas de órdenes de compra y venta ofrezca un método mejor y seguro de transmitir instrucciones relacionadas con el pago de beneficios, las transacciones en divisas y las peticiones de capital a los administradores de fondos de activos reales y activos alternativos; d) en julio de 2015, la incorporación de la carga de los datos del libro mayor del encargado del registro principal en el Sistema de Contabilidad Financiera de Oracle utilizado por la Caja, que reemplazó al antiguo Sistema de Contabilidad de Lawson; e) en abril de 2014, la instalación de actualizaciones del sistema de análisis de la cartera y los riesgos de Bloomberg PORT; f) en febrero de 2014, la puesta en práctica de la herramienta de análisis de las inversiones de HOLT; g) las actualizaciones del sistema operativo de Microsoft Windows 2013, el sistema de mensajería (correo electrónico) y los sistemas de Active Directory para la gestión de la seguridad y el intercambio de archivos; h) el establecimiento del sitio de recuperación en casos de desastre de OMGEO en Ginebra; i) la migración de SWIFTAlliance Gateway, SWIFTNet Link y de los Módulos de Seguridad Hardware a SWIFT Gateway en la nube, Alliance Remote Gateway; j) la actualización del sistema heredado de contabilidad y medición de carteras de Wilshire-Abacus; k) la actualización de todos los ordenadores de escritorio de la División de Gestión de las Inversiones al sistema operativo de Microsoft Windows 7 y Microsoft Office 2013.

24. También se estuvieron llevando a cabo varias iniciativas en 2015, que está previsto que finalicen en 2016, entre ellas: a) la ejecución de la fase 1 del sistema de gestión de órdenes de compra y venta del Administrador de Activos e Inversiones de Bloomberg para que reemplace todas las funciones que ofrecía el antiguo sistema de gestión de órdenes de compra y venta de Charles River, Wilshire-Abacus y SWIFT Alliance, así como la realización de proyecciones de efectivo y la conciliación del efectivo; b) el establecimiento de la herramienta del servicio de asistencia iNeed, que está en consonancia con la solución que ofrece el servicio institucional de

asistencia de las Naciones Unidas de informar y hacer un seguimiento de los problemas e incidentes hasta su resolución; y c) la presentación de una solicitud de información sobre una base de datos central.

25. En noviembre de 2014 se estableció el Comité Directivo de Tecnología de la Información y las Comunicaciones de la División de Gestión de las Inversiones para dirigir la elaboración y la ejecución de las estrategias, normas y políticas de la División relativas a la información y las comunicaciones.

26. KPMG LLP sigue desempeñando su función como empresa asesora de la Caja en cuestiones tributarias generales para ayudarla en sus actividades de recuperación de impuestos. Al 31 de diciembre de 2015, la Caja había recibido decisiones de autoridades tributarias que confirmaban su condición de entidad exenta del pago de impuestos en 25 jurisdicciones, de conformidad con la Convención sobre Prerrogativas e Inmidades de las Naciones Unidas. La exención de impuestos en origen es la mejor solución porque elimina el riesgo de fluctuaciones monetarias adversas o de pérdida de ingresos cuando se retiene efectivo de la Caja. También reduce la carga administrativa que supone solicitar el reembolso del impuesto retenido. En lo que respecta al proceso de reclamación, además de los de China, la Caja ha comenzado ahora a recibir los reembolsos de impuestos retenidos de la Federación de Rusia, donde la empresa KPMG ha ayudado en la elaboración de un procedimiento para que la Caja pudiera reclamar los impuestos que le hubieran retenido con anterioridad. Al 31 de diciembre de 2015, los reembolsos recibidos ascendían a 1,6 millones de dólares en China y 0,4 millones de dólares en la Federación de Rusia. Como parte del proceso de solicitud de exención de impuestos, la Caja también está solicitando que la exención se extienda a todos los impuestos, en particular los impuestos sobre las transacciones de valores. Esta exención se ha confirmado en Sudáfrica y se están realizando gestiones para reclamar el reembolso del impuesto sobre las transacciones de Sudáfrica retenido hasta la fecha, que asciende a 0,2 millones de dólares. Un aspecto clave de que KPMG está logrando progresos es su interacción con la autoridad tributaria francesa para ultimar la exención de los impuestos sobre las transacciones de valores, y con la autoridad tributaria del Reino Unido en un intento de obtener la confirmación oficial de que los derechos de timbre de este país no se aplican a la Caja. En términos prácticos, este reconocimiento oficial daría lugar a una reclamación de 20,6 millones de dólares en el Reino Unido y de 4,1 millones de dólares en Francia, calculados a fecha 31 de diciembre de 2015, y a la evitación de la aplicación de estos impuestos en el futuro. KPMG también ha estado proporcionando asistencia fundamental mediante el asesoramiento sobre opciones de estructuras alternativas, a fin de que la condición de la Caja como entidad exenta del pago de impuestos se aplique a sus inversiones indirectas realizadas a través de fondos y otros vehículos de inversión. Con ello se ha logrado un ahorro aproximado de 1,2 millones de dólares en impuestos.

27. En el septuagésimo período de sesiones de la Asamblea General, la Comisión Consultiva en Asuntos Administrativos y de Presupuesto recomendó que la División de Gestión de las Inversiones elaborara una política global de lucha contra el fraude, cuyo proyecto ya comenzó y cuya aprobación está previsto que tenga lugar en 2016. Muchos de los elementos del proyecto de política ya se recogen en otras políticas y otros procedimientos de la División de Gestión de las Inversiones.

III. Examen económico

28. En el bienio terminado en diciembre de 2015, la economía de los Estados Unidos siguió creciendo lentamente mientras que la economía canadiense se debilitó más aún.

29. En el año natural de 2014, la economía de los Estados Unidos tuvo, de promedio anual, una tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) real (ajustada por la inflación) del 2,4%, mientras que en el año anterior esa tasa fue del 3,1%. Tras un período de debilidad económica relacionada con factores meteorológicos que tuvo lugar en el primer trimestre de 2014 (el PIB disminuyó al 2,1%), el crecimiento repuntó con fuerza durante el resto del año natural, ya que casi todas las mediciones de la actividad económica real mostraron tendencias de mejora. La tasa de crecimiento nominal de la economía siguió una tendencia de expansión por debajo de la media debido a la persistente situación de baja inflación, ya que el deflactor de los precios del PIB de los Estados Unidos aumentó solo un 1,5% durante el año. La tasa de desempleo siguió disminuyendo considerablemente como consecuencia del fuerte crecimiento del empleo del sector no agrario, registrando al final del año, en un período posterior a la crisis financiera, el bajo nivel del 5,7%, mientras que a finales de 2013 ese nivel era del 7,0%. El gasto de los consumidores (gastos de consumo personal incluidos en el PIB) se mantuvo firme a lo largo del período, aumentando de promedio un 2,8% como consecuencia de un aumento significativo de los niveles de confianza de los consumidores.

30. En el año natural de 2015, la economía de los Estados Unidos tuvo una tasa de crecimiento interanual del PIB real (ajustada por la inflación) del 2,4%, la misma que tuvo el año anterior. La tasa de crecimiento interanual del PIB nominal fue del 3,4%, lo que refleja una expansión económica relativamente lenta en un contexto de baja inflación de los precios. Esta tasa está muy por debajo de la obtenida en los anteriores períodos de recuperación económica, donde el crecimiento nominal osciló por lo general entre el 4% y el 6%. El deflactor de los precios del PIB de los Estados Unidos fue de promedio del 1,1% en 2015 (1,5% en el año anterior), lo que refleja una disminución de los precios de la energía y los productos básicos y una moderada actividad económica real a nivel mundial. La tasa de desempleo siguió disminuyendo como consecuencia del consistente crecimiento del empleo del sector no agrario, registrando a final de año, en un período posterior a la crisis financiera, el bajo nivel del 5,0% (frente al nivel del 5,7% obtenido a finales de 2014). El gasto de los consumidores (gastos de consumo personal incluidos en el PIB) se mantuvo relativamente firme a lo largo del período, aumentando un 3,1% como resultado de la situación de empleo favorable y un continuo aumento de los niveles de confianza de los consumidores. La inversión privada (residencial y no residencial) también avanzó con firmeza, contribuyendo al crecimiento general. Aunque las ventas y la producción de la industria del automóvil se encuentran en una fase de madurez de fin de ciclo, el mercado inmobiliario de los Estados Unidos sigue dando muestras a mitad de ciclo de una recuperación de las ventas y la construcción en un contexto de precios de la vivienda relativamente estables y asequibles. El colapso de los precios mundiales de la energía continuó a lo largo de 2015. Los precios de la energía disminuyeron más del 70% desde sus niveles máximos de 2014 hasta finales de 2015. El mercado de la energía aún no ha asimilado totalmente el crecimiento de la oferta de producción de los Estados Unidos de petróleo de esquisto procedente de la exploración petrolera. Las consecuencias económicas de esta acción en los precios,

sumadas a la debilidad de los precios de otros productos básicos, son complejas. Los consumidores en general se beneficiaron, pero las empresas del sector de la energía y muchas empresas relacionadas con este sector permanecieron bajo presión. El regreso a la “normalización” de las políticas seguirá siendo un tema objeto de considerable debate e interpretación en un futuro visible. Una muestra de ello es la reciente revocación de la Reserva Federal, como se refleja en su decisión de aumentar la tasa de fondos federales a mediados de diciembre.

31. En el año natural de 2014, la economía canadiense experimentó un modesto crecimiento del PIB como consecuencia del debilitamiento de la demanda mundial, la depresión de los precios de los productos básicos (energía y materiales) y la restricción de la actividad comercial. El crecimiento económico real aumentó un 2,4% en 2014 que, aunque fue superior al incremento del 2,0% obtenido en 2013, estuvo en gran medida relacionado con las existencias. La baja inflación y la preocupación por la tendencia de la inversión empresarial propició que el Banco del Canadá redujera los tipos de interés a principios de 2015 del 1,0% al 0,75%. La tasa de desempleo se ha reducido en el período posterior a la recesión hasta el bajo nivel del 6,6% (frente al nivel del 7,2% obtenido a finales de 2013). El dólar canadiense siguió debilitándose, como lo había estado haciendo durante muchos años, desde la posición en que estuvo fuerte en el período posterior a la crisis. El dólar canadiense terminó el año 2014 cotizando a 1,16, lo que equivale a una depreciación interanual del 9,4%.

32. En el año natural de 2015, la economía canadiense experimentó una desaceleración del crecimiento del PIB como consecuencia del debilitamiento de la actividad económica mundial, la depresión de los precios de los productos básicos (energía y materiales) y la restricción de la actividad comercial. El crecimiento económico real interanual fue del 1,0% en 2015, mientras que en 2014 fue del 2,5%. El PIB de 2015 fue relativamente bajo, como cabría esperar en un período posterior a una crisis. La persistente situación de baja inflación y las lentas tendencias de mejora de las condiciones empresariales propiciaron que el Banco del Canadá redujera los tipos de interés en un 0,25% dos veces en 2015 (enero y julio). Los tipos se redujeron del 1,0% al 0,5% en 2015. El dólar canadiense siguió debilitándose, como lo había estado haciendo durante muchos años, desde la posición en que estuvo fuerte en el período posterior a la crisis, registrando al final de 2015 una tasa de 1,38, lo que equivale a una depreciación interanual de alrededor del 19%, mientras que el dólar de los Estados Unidos se mantuvo fuerte.

33. En el bienio que finalizó en diciembre de 2015, con un contexto de escaso crecimiento económico, el mercado de acciones de los Estados Unidos (representado por índice S&P 500 Index, calculado en función del rendimiento total) logró un rendimiento del 10,6%, y el mercado de acciones del Canadá (representado por el índice TSX Index, calculado en función del rendimiento total) registró un descenso de su rendimiento de alrededor de un 4,5%.

34. Las condiciones económicas en Europa mejoraron durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, con indicios de estabilización y algunas mejoras graduales en los mercados de trabajo, las ventas de automóviles y el PIB. El Banco Central Europeo continuó sus políticas de estímulo, como la aplicación de tipos de interés históricamente bajos, las compras de deuda soberana y el programa de préstamos. Los mercados de acciones reaccionaron favorablemente a la reducción de los riesgos macroeconómicos y la política monetaria de apoyo y se vieron más

animados por el mejoramiento moderado de los datos económicos de la región. Los mercados de acciones, medidos en sus monedas locales, fueron sólidos durante el bienio. Los pronósticos indican un crecimiento del PIB positivo, pero escaso, en la zona del euro.

35. En la primera parte del período que se examina, la economía japonesa experimentó un alza de los impuestos al consumo, pasando del 5% al 8% en abril de 2014, lo que propició un debilitamiento del consumo. Sin embargo, el hecho de que el Banco del Japón aprobara por sorpresa una segunda expansión cuantitativa en octubre de 2014 provocó una fuerte depreciación del yen japonés, lo que, sumado a una caída significativa de los precios del petróleo, contribuyó a un aumento de los beneficios de las empresas. A pesar de la debilidad del yen japonés, la muy esperada recuperación de las exportaciones no se materializó a lo largo de todo el bienio debido a la débil demanda en Asia. Las expectativas de inflación siguieron disminuyendo y el índice básico de precios de consumo (IPC excluidos los alimentos frescos pero incluida la energía) se mantuvo muy por debajo del objetivo del 2% del Banco del Japón. Como resultado, el Primer Ministro Abe aplazó hasta abril de 2017 la entrada en vigor del segundo aumento programado del impuesto sobre el consumo (del 8% al 10%), cuya aplicación estaba prevista para octubre de 2015.

36. En el período que se examina, la economía australiana siguió estando bajo presión por los sustanciales recortes de gastos de capital en los sectores de la minería, el petróleo y el gas. Sin embargo, el mercado de trabajo continuó siendo inesperadamente dinámico debido al auge del mercado de la vivienda y a la llegada de una oleada de turistas procedentes de Asia. Como resultado, el Banco de la Reserva de Australia redujo los tipos de interés solo dos veces (en 50 puntos básicos en total) durante el bienio objeto de examen.

37. El descenso de la actividad turística y del gasto incurrido por los visitantes de China y una caída significativa de las exportaciones afectaron negativamente a las economías de Hong Kong y Singapur. Aunque los Gobiernos de ambos países empezaron a colaborar para adoptar en sus países diversas medidas destinadas a enfriar el mercado sobrecalentado de las propiedades residenciales, este mercado debería seguir teniendo un efecto negativo en las economías.

38. En el bienio terminado en diciembre de 2015, el crecimiento económico de los mercados emergentes disminuyó a sus niveles más bajos desde los primeros días de la crisis financiera mundial de 2009, lastrado por la desaceleración económica de China, la debilidad del comercio mundial, el colapso de los precios de los productos básicos, el fortalecimiento del dólar de los Estados Unidos y la devaluación inesperada del yuan chino. Estas difíciles condiciones de mercado se vieron agravadas por un aumento de las tensiones geopolíticas, las incertidumbres vinculadas con las elecciones previstas en el año (Brasil, India, Indonesia, Turquía, etc.), la situación de la deuda de algunos Estados miembros de la Unión Europea y la preocupación por el calendario de las subidas de los tipos de interés de la Reserva Federal. Los principales bancos centrales respondieron con medidas sin precedentes de políticas monetarias de expansión cuantitativa para estimular el crecimiento económico.

39. China obtuvo un crecimiento anual del PIB del 7,3% en 2014 y del 6,9% en 2015 en un contexto de baja inflación, ya que el IPC aumentó en esos años un 1,5% y un 1,6%, respectivamente. El Banco Popular de China redujo los requisitos de reservas de los bancos y recortó los tipos de interés en respuesta a la desaceleración del crecimiento económico. La reforma de las empresas estatales siguió siendo una de las esferas de principal interés, junto con la transformación de China en una economía más orientada al consumo interno. La puesta en marcha de Shanghai–Hong Kong Stock Connect dio a los inversores extranjeros un acceso sin precedentes para invertir en el mercado de acciones A y supuso un paso importante para que China progresara en su objetivo de lograr una cuenta de capital más abierta. En la India, el crecimiento del PIB se aceleró, pasando del 6,4% en 2013 al 7,2% en 2015. El IPC mejoró y redujo su tasa de crecimiento del 9,5% en 2013 al 5,61% en 2015. Con la elección de un nuevo gobierno se sentaron las bases para ejecutar reformas estructurales muy necesarias que tenían por objeto estimular una mayor inversión y desarrollar el potencial de crecimiento de la economía de la India. La India ejecutó reformas fundamentales, como el proyecto de ley sobre el carbón y un aumento de los límites de la inversión extranjera directa en sectores relacionados con el ámbito ferroviario, las carreteras y la defensa. La República de Corea, que depende de las exportaciones, continuó registrando un escaso crecimiento como consecuencia de la debilidad de la economía mundial, y su PIB aumentó relativamente poco, un 3,3% en 2014 y un 2,6% en 2015. Además de la escasa demanda mundial, la existencia de un won de la República de Corea fuerte y de un yen japonés débil durante el período que se examina también contribuyeron a reducir el ritmo de las exportaciones. El Banco de Corea respondió manteniendo una política monetaria flexible.

40. En América Latina, el Brasil estaba en una recesión, y su tasa de crecimiento del PIB disminuyó un 0,7% en 2014 y un 5,9% en 2015. La economía brasileña se vio afectada por la caída de la demanda de productos básicos de China, aunque una elevada tasa de inflación de más del 10% y la debilidad del real brasileño evitaron que el banco central aplicara una política monetaria de flexibilización más agresiva. Dada la incertidumbre política durante el período que se examina, la economía se vio más afectada por la necesidad de reducir el déficit presupuestario con medidas de ajuste fiscal. La economía mexicana registró un sólido crecimiento del PIB del 2,6% en 2014 y del 2,4% en 2015, como consecuencia de una fuerte demanda interna impulsada por el aumento de las remesas, la creación de empleo y los beneficios de los salarios reales, y por una inflación que se ha mantenido históricamente baja, ya que el IPC disminuyó al 2,1% en 2015, mientras que en 2013 era del 4,0%. Sin embargo, el Banco de México aumentó los tipos de interés por primera vez desde 2008, en consonancia con el aumento de los tipos de interés de la Reserva Federal y para limitar las presiones inflacionarias resultantes de la depreciación del peso mexicano.

41. El rendimiento económico de los países de Europa oriental se vio afectado negativamente por las tensiones geopolíticas y la caída de los precios de los productos básicos durante el bienio que finalizó en diciembre de 2015. El crecimiento del PIB de la Federación de Rusia se desaceleró hasta registrar una tasa del 0,2% en 2014 y se contrajo un 3,8% en 2015, como consecuencia del colapso de los precios del petróleo, una fuerte reducción de las importaciones y las exportaciones, la depreciación del rublo y el aumento de los costos por préstamos. En Turquía, pese a la incertidumbre de las elecciones, el crecimiento del PIB siguió

manteniéndose firme en el 5,7% en 2015, impulsado por el fuerte consumo público y privado y por la mayor formación de capital fijo. Al tiempo que el partido conservador Ley y Justicia ganaba las elecciones de octubre de 2015, en las que prometía mayores prestaciones sociales, el crecimiento del PIB de Polonia se aceleraba, pasando del 3,3% en 2014 al 4,3% en 2015, impulsado principalmente por la demanda interna. La economía de Sudáfrica seguía estando deprimida, ya que el crecimiento del PIB disminuyó del 1,5% en 2014 al 0,5% en 2015. La presión a la baja sobre el crecimiento económico se debe a la persistente escasez de energía, un gran déficit presupuestario, la debilidad de la demanda interna, la disminución de la confianza de las empresas y los consumidores, el hundimiento de los precios de los productos básicos y la peor sequía en más de 20 años.

42. Durante el bienio, las tasas de rentabilidad de los mercados de bonos mundiales siguieron disminuyendo hasta niveles históricamente bajos. Las previsiones de crecimiento mundial se revisaron constantemente a la baja, los precios de los productos básicos disminuyeron, la baja inflación seguía siendo objeto de preocupación y los bancos centrales eran explícitos en lo que respecta a los cambios de las políticas. Aunque hizo hincapié en que la política monetaria seguía siendo flexible, la Reserva Federal aumentó marginalmente los tipos de interés de los fondos federales al final del período por su confianza en el panorama económico de los Estados Unidos, el mejoramiento del mercado de trabajo y por su convicción de que el objetivo de inflación se lograría a mediano plazo, lo que contrastaba con otros bancos centrales del mundo que seguían promoviendo y aplicando políticas flexibles. Los inversores siguen preocupados por los riesgos geopolíticos, que frustran el crecimiento mundial, los objetivos de baja inflación y las políticas de los bancos centrales que apoyan una demanda de bonos. Con ese telón de fondo, los bonos mundiales siguen estando en niveles históricamente bajos. A finales de 2015, los rendimientos de los bonos eran negativos en Dinamarca, Francia, Alemania, el Japón, Suecia y Suiza.

IV. Diversificación

43. La política de la Caja sobre la amplia diversificación de sus inversiones por monedas, clases de activos y zonas geográficas sigue siendo un método fiable para mejorar el perfil de la relación riesgo/rentabilidad de su cartera en períodos largos. La Caja se diferencia de otras cajas de pensiones de grandes dimensiones por su dedicación a diversificar su cartera sobre una base plenamente mundial.

44. Diversificación por clase de activos. Tras el examen del estudio de la gestión del activo y el pasivo y la celebración de consultas con el Comité de Inversiones, la composición del activo de la política de inversión se define como la asignación estratégica de activos a largo plazo. La asignación estratégica de activos se actualizó en 2015, tras la conclusión del estudio de la gestión del activo y el pasivo. La actual composición del activo de la política de inversión se compone de las siguientes ponderaciones objetivo para cada clase de activos: un 58% de acciones; un 26,5% de valores de renta fija; un 9% de activos reales; un 5% de estrategias alternativas, y un 1,5% de efectivo e inversiones a corto plazo. La asignación estratégica de activos en 2014 estaba compuesta en un 60% por acciones, un 31% por valores de renta fija, un 6% por activos reales y un 3% por efectivo e inversiones a corto plazo. A fin de mejorar aún más su perfil de la relación riesgo/rentabilidad, la Caja está aumentando gradualmente sus inversiones alternativas y sus inversiones en activos

reales. La mayor parte de este crecimiento será en capital inversión y activos inmobiliarios. La Caja se encuentra en un período de transición, ya que lleva tiempo que las inversiones en esas clases de activos se hagan efectivas. Al final de los años naturales de 2014 y 2015, la proporción de acciones adquiridas era superior a la prevista en la asignación estratégica de activos para esta clase de activos. A finales de 2014, la ponderación de las acciones era del 63,4% y el objetivo de la asignación estratégica de activos para las acciones era del 60%. A finales de 2015, la ponderación de las acciones era del 62,2% y la ponderación objetivo de la nueva asignación estratégica de activos era del 58%. Al 31 de diciembre de 2014, la ponderación de los bonos era del 24,6%, por debajo del objetivo del 31% y cerca del nivel del 24%, que era el límite inferior del rango de oscilación para los valores de renta fija. Durante 2015, la ponderación objetivo para los valores de renta fija se redujo del 31% al 26,5% del activo de la Caja. A finales de 2015, los bonos representaban el 24,1% de los activos. La inversión en activos reales aumentó del 5,4% del activo de la Caja al 31 de diciembre de 2014 al 6,6% al 31 de diciembre de 2015. La nueva ponderación objetivo para los activos reales es el 9% del activo de la Caja. Al 31 de diciembre de 2015, la clase de activos de capital inversión tenía 36 asociaciones activas con diferentes estrategias, que ascendían a un total de 2,3% del activo de la Caja. El efectivo y las inversiones a corto plazo representaban el 3,7% del activo de la Caja al 31 de diciembre de 2014 y el 3,6% al finalizar el bienio el 31 de diciembre de 2015. La Caja y sus carteras de inversión se reequilibran periódicamente a lo largo de todo el año para aproximarse más estrechamente a las ponderaciones objetivo de la asignación estratégica de activos para cada clase de activos. La asignación táctica de activos representa los rangos de oscilación a corto plazo para cada clase de activos, que son más reducidos que los rangos de oscilación de la asignación estratégica de activos. El Comité de Inversiones examina trimestralmente estos rangos de oscilación.

45. Diversificación por monedas. Al 31 de diciembre de 2015, la Caja estaba bien diversificada en lo que respecta a las monedas. En total, las inversiones directas de la Caja en todas las clases de activos incluían 24 monedas, de las cuales el 61,5% eran en dólares de los Estados Unidos y el 38,5% en otras monedas. La cartera de acciones internacionales se invirtió en 21 monedas diferentes mediante inversiones directas, el 60,2% de las cuales fueron en dólares de los Estados Unidos y el 39,8% en otras monedas. La cartera de valores de renta fija se invirtió en 14 monedas diferentes mediante inversiones directas, el 53,5% de las cuales fueron en dólares de los Estados Unidos y el 46,5% en otras monedas.

46. Diversificación por zonas geográficas. La proporción del activo total de la Caja, de todas las clases de activos, que se invierte en América del Norte aumentó del 50,1% en enero de 2014 al 53,9% en diciembre de 2015. Las inversiones en Europa disminuyeron del 24,4% al 22,7%, mientras que las inversiones en Asia y el Pacífico disminuyeron ligeramente del 14,9% al 14,8%. En cuanto al número de países, la Caja tenía inversiones, incluidas inversiones tanto directas como indirectas en países desarrollados y en desarrollo, en más de 100 países al 31 de diciembre de 2015. El reparto de las inversiones directas era el siguiente: 41 países con inversiones directas en general, 27 países con inversiones directas en valores de renta fija y 36 países con inversiones directas en acciones. Se hicieron inversiones indirectas en otros países por conducto de instituciones internacionales, fondos gestionados externamente en mercados emergentes y fronterizos, y fondos de inversión cotizados. Sobre la base de la clasificación de MSCI, las acciones públicas

incluyen 23 países/mercados en mercados emergentes y 24 países en mercados fronterizos.

V. Inversiones en países en desarrollo

47. La División de Gestión de las Inversiones hace todo lo posible por cumplir la resolución 36/119 de la Asamblea General, de 10 de diciembre de 1981, para aumentar la diversificación geográfica de las inversiones de la Caja en los países en desarrollo, lo que incluye las inversiones en mercados emergentes y fronterizos. Las inversiones de la Caja en mercados emergentes y fronterizos son una parte cada vez más importante de la estrategia de la Caja debido a las oportunidades de crecimiento a largo plazo en los mercados emergentes y fronterizos. La Caja hará inversiones en los mercados en desarrollo cuando sean coherentes con el mejor interés económico de sus afiliados y beneficiarios, teniendo plenamente en cuenta sus cuatro criterios principales para la realización de inversiones: seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad.

48. Al 31 de diciembre de 2015, las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 6.140 millones de dólares, un descenso de aproximadamente el 10% respecto de los 5.580 millones de dólares al costo invertidos al 1 de enero de 2014. Además, la Caja ha asumido compromisos de inversiones futuras. Al 31 de diciembre de 2015, la Caja había asumido compromisos por un total aproximado de 810 millones de dólares con 11 fondos de capital inversión en mercados emergentes y fronterizos.

49. En los cuadros 3, 4 y 5 se indican las zonas en que la Caja tiene inversiones.

Cuadro 3

Inversiones totales de la Caja: países y zonas de inversión^a **Valor de mercado al 31 de diciembre de 2015**

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

<i>Países y zonas</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	1 746,5	3,35
Australia	1 144,1	2,20
Austria	14,0	0,03
Bélgica	153,5	0,29
Brasil	183,2	0,35
Canadá	1 892,7	3,63
Chile	57,1	0,11
China	1 436,9	2,76
Colombia	37,9	0,07
Dinamarca	220,3	0,42
Emiratos Árabes Unidos	8,0	0,02
España	543,9	1,04
Estados Unidos	26 068,5	50,02
Estonia	34,5	0,07
Federación de Rusia	126,1	0,24
Filipinas	81,0	0,16

<i>Países y zonas</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Finlandia	246,7	0,47
Francia	1 854,7	3,56
Grecia ^b	0,1	0,00
India	283,2	0,54
Indonesia	63,1	0,12
Irlanda	186,2	0,36
Israel ^b	1,8	0,00
Italia	428,3	0,82
Japón	3 449,6	6,62
Malasia	231,0	0,44
México	585,6	1,12
Noruega	231,3	0,44
Nueva Zelandia	16,4	0,03
Países Bajos	560,4	1,08
Polonia	574,1	1,10
Qatar	19,0	0,04
Reino Unido	2 653,6	5,09
República de Corea	737,9	1,42
Singapur	220,4	0,42
Sudáfrica	137,7	0,26
Suecia	652,5	1,25
Suiza	1 056,5	2,03
Tailandia	54,9	0,11
Turquía	49,6	0,10
Mercados emergentes	176,7	0,34
Mercados fronterizos	25,2	0,05
Región de África	199,3	0,38
Región de América del Norte	123,2	0,24
Región de Asia	420,3	0,81
Región de Europa	474,6	0,91
Región de los organismos multinacionales	1 104,4	2,12
Región del Oriente Medio	59,8	0,11
Región Internacional ^c	1 488,2	2,86
Total	52 114,5	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.

^b El término "internacional" se refiere a las inversiones en instituciones de desarrollo internacionales, como el Banco Mundial. Las inversiones en mercados emergentes o en la zona del euro se hacen en varios países de esa zona o moneda en particular.

^c Países con inversiones que constituyen menos de un 0,01% de las inversiones totales de la Caja.

Cuadro 4
Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas
en los mercados desarrollados^a

<i>Países</i>	<i>Acciones</i>		<i>Renta fija</i>	
	<i>31 de diciembre de 2013</i>	<i>31 de diciembre de 2015</i>	<i>31 de diciembre de 2013</i>	<i>31 de diciembre de 2015</i>
Alemania	✓	✓	✓	✓
Australia	✓	✓	✓	✓
Austria	✓	✓	✓	–
Bélgica	✓	✓	✓	✓
Reino Unido	✓	✓	✓	✓
Canadá	✓	✓	✓	✓
Dinamarca	✓	✓	–	✓
España	✓	✓	✓	✓
Estados Unidos	✓	✓	✓	✓
Finlandia	✓	✓	✓	✓
Francia	✓	✓	✓	✓
Irlanda	✓	✓	✓	✓
Israel	✓	✓	–	–
Italia	✓	✓	–	✓
Japón	✓	✓	✓	✓
Noruega	✓	✓	✓	✓
Nueva Zelanda	✓	✓	✓	✓
Países Bajos	✓	✓	✓	✓
Portugal	–	–	–	–
Singapur	✓	✓	✓	✓
Suecia	✓	✓	✓	✓
Suiza	✓	✓	✓	✓
Total	21	21	18	19

^a La clasificación se basa en la definición de mercados desarrollados del índice MSCI.

Cuadro 5
Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas
en acciones y renta fija en mercados emergentes

	<i>Acciones^a</i>		<i>Países y zonas</i>	<i>Renta fija</i>	
	<i>31 de diciembre de 2013</i>	<i>31 de diciembre de 2015</i>		<i>31 de diciembre de 2013</i>	<i>31 de diciembre de 2015</i>
Arabia Saudita	✓	✓	Albania	–	✓
Argentina	–	–	Angola	✓	✓
Bahrein	✓	✓	Argentina	✓	✓
Botswana	✓	✓	Armenia	✓	✓
Brasil	✓	✓	Azerbaiyán	✓	✓
Bulgaria	–	–	Bosnia y Herzegovina	✓	✓
Burkina Faso	–	✓	Brasil	✓	✓
Chile	✓	✓	Camerún	–	✓
China	✓	✓	Chile	–	✓
Chipre	–	–	China	✓	✓
Colombia	✓	–	Colombia	✓	✓
Congo (República Democrática del)	✓	–	Costa Rica	✓	–
Côte d'Ivoire	✓	✓	Côte d'Ivoire	✓	–
Egipto	✓	✓	Ecuador	✓	–
Emiratos Árabes Unidos	✓	✓	Egipto	✓	–
Estonia	–	–	El Salvador	✓	✓
Federación de Rusia	✓	✓	Etiopía	–	✓
Filipinas	✓	✓	Federación de Rusia	✓	✓
Ghana	✓	✓	Gabón	–	✓
Grecia	–	–	Georgia	✓	✓
Hungría	–	–	Ghana	✓	✓
India	✓	✓	Granada	✓	✓
Indonesia	✓	✓	Honduras	✓	✓
Islas Marshall	–	–	India	✓	✓
Jordania	–	✓	Indonesia	–	✓
Kazajstán	–	–	Iraq	✓	✓
Kenya	✓	✓	Jamaica	–	✓
Kirguistán	–	–	Jordania	✓	✓
Kuwait	✓	✓	Kazajstán	✓	✓
Líbano	✓	✓	Kenya	✓	✓
Lituania	–	–	México	✓	✓
Malasia	✓	✓	Mongolia	✓	✓
Malawi	✓	✓	Montenegro	✓	–
Marruecos	✓	✓	Mozambique	✓	✓
Mauricio	✓	✓	Nigeria	✓	✓
México	✓	✓	Paraguay	✓	✓
Namibia	✓	✓	República Checa	✓	–
Níger	–	✓	República Dominicana	✓	✓
Nigeria	✓	✓	República Popular Democrática de Corea	✓	–

	Acciones ^a		Países y zonas	Renta fija	
	31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2015		31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2015
Omán	✓	✓	República Unida de Tanzania	✓	✓
Pakistán	–	–	Rwanda	✓	✓
Palestina	✓	✓	Serbia	✓	–
Panamá	–	–	Seychelles	✓	✓
Perú	–	–	Sri Lanka	✓	✓
Polonia	✓	–	Sudáfrica	✓	✓
Qatar	✓	✓	Trinidad y Tabago	–	✓
República Checa	–	–	Túnez	✓	✓
República de Corea	✓	✓	Turquía	✓	✓
República Unida de Tanzania	✓	✓	Ucrania	✓	✓
Rwanda	✓	✓	Uganda	✓	✓
Senegal	–	✓	Uruguay	✓	✓
Sri Lanka	–	–	Venezuela (República Bolivariana de)	✓	✓
Sudáfrica	✓	✓	Zambia	–	✓
Tailandia	✓	✓	Total	44	45
Túnez	✓	✓			
Turkmenistán	–	–			
Turquía	✓	✓			
Ucrania	–	–			
Uganda	–	✓			
Venezuela (República Bolivariana de)	–	–			
Viet Nam	–	–			
Zambia	✓	✓			
Zimbabwe	✓	✓			
Total	39	41			

^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.

VI. Rendimiento de las inversiones

A. Rendimiento total

50. Valor de mercado del activo. Durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, el valor de mercado del activo de la Caja aumentó de 51.366 millones de dólares al 1 de enero de 2014 a 52.114 millones de dólares al 31 de diciembre de 2015, lo que representa un incremento de 748 millones de dólares, equivalente a un incremento aproximado del 1,5% (cálculo aritmético).

51. Se informa sobre el rendimiento de las inversiones de la Caja tanto en términos reales como nominales, siendo en ambos casos rendimientos calculados en

función del tiempo. El rendimiento real es igual al rendimiento nominal menos la inflación, calculada en función del IPC de los Estados Unidos.

52. Rendimientos reales al 31 de diciembre de 2015. Actualmente, el objetivo de rendimiento de las inversiones a largo plazo, definido como la hipótesis actuarial necesaria, es un rendimiento real del 3,5%. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento real anualizado del 0,3%. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, el rendimiento real fue del 2,4%, y en el año natural terminado el 31 de diciembre de 2015, el rendimiento real fue del -1,7%. La Caja alcanzó o superó su objetivo de rendimiento real de las inversiones a largo plazo del 3,5% durante los últimos 3, 15, 20, 25 y 50 años. En el periodo de 50 años, la Caja superó su objetivo del 3,5% en 40 puntos básicos, con un rendimiento real del 3,9%.

53. Rendimientos nominales al 31 de diciembre de 2015. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento nominal anualizado del 1,1%, con lo que se redujo en 21 puntos básicos el índice normativo de referencia del 1,3% para el bienio. La reducción del rendimiento en 21 puntos básicos se debió fundamentalmente a una posición de duración relativamente corta en renta fija y al fortalecimiento del dólar de los Estados Unidos a lo largo del período de dos años, que se sumaron a la selección negativa de Global Equities en 2014. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, la Caja obtuvo un rendimiento nominal del 3,2%, con lo que se redujo en 50 puntos básicos el índice normativo de referencia del 3,7%. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja obtuvo un rendimiento nominal del -1,0%, con lo que aumentó en 10 puntos básicos el índice normativo de referencia del -1,10%. El rendimiento nominal de la Caja superó el rendimiento de su índice normativo de referencia en los últimos 1, 3, 10 y 15 años. En los 15 últimos años, la Caja tuvo un rendimiento nominal anualizado del 5,6%, con lo que superó el rendimiento del 5,1% del indicador de referencia por 50 puntos básicos.

54. El indicador normativo de referencia es una media ponderada de las medidas objetivo y de los indicadores para cada clase de activo. El indicador normativo de referencia es una medida del desempeño a corto plazo, mientras que el objetivo de inversión a largo plazo de la Caja es su hipótesis de rendimiento actuarial (en la actualidad, una tasa de rentabilidad real del 3,5%). El indicador normativo de referencia al principio del bienio estaba compuesto en un 60% por valores del MSCI ACWI, en un 31% por valores del BCGA Bond Index, en un 6% por valores del NCREIF Open End Diversified Core Equity Index (activos reales), y en un 3% por bonos del Tesoro a 91 días de Bank of America Merrill Lynch. El indicador para las inversiones en efectivo y a corto plazo se actualizó al 1 de enero de 2015 y pasó de estar formado en un 100% por bonos del Tesoro a 91 días de Bank of America Merrill Lynch a estar formado en un 50% por bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 91 días y un 50% en valores convertibles en euros de 0 a 1 año; el indicador normativo se actualizó en consecuencia al 1 de enero de 2015. El indicador normativo de referencia de la Caja se actualizó al 1 de agosto de 2015, tras la finalización del estudio de la gestión del activo y el pasivo y de conformidad con la nueva estrategia de asignación de los activos. El indicador normativo al 1 de agosto de 2015 estaba compuesto en un 58% por valores del MSCI ACWI, en un 26,5% por valores del BCGA Bond Index, en un 9% por valores del NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, en un 5% por valores del MSCI ACWI que exceden en más de 200 puntos básicos el indicador de rentabilidad de referencia

(inversiones alternativas), y en un 1,5% por bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 90 días (50%) y en valores convertibles en euros de 0 a 1 año (50%).

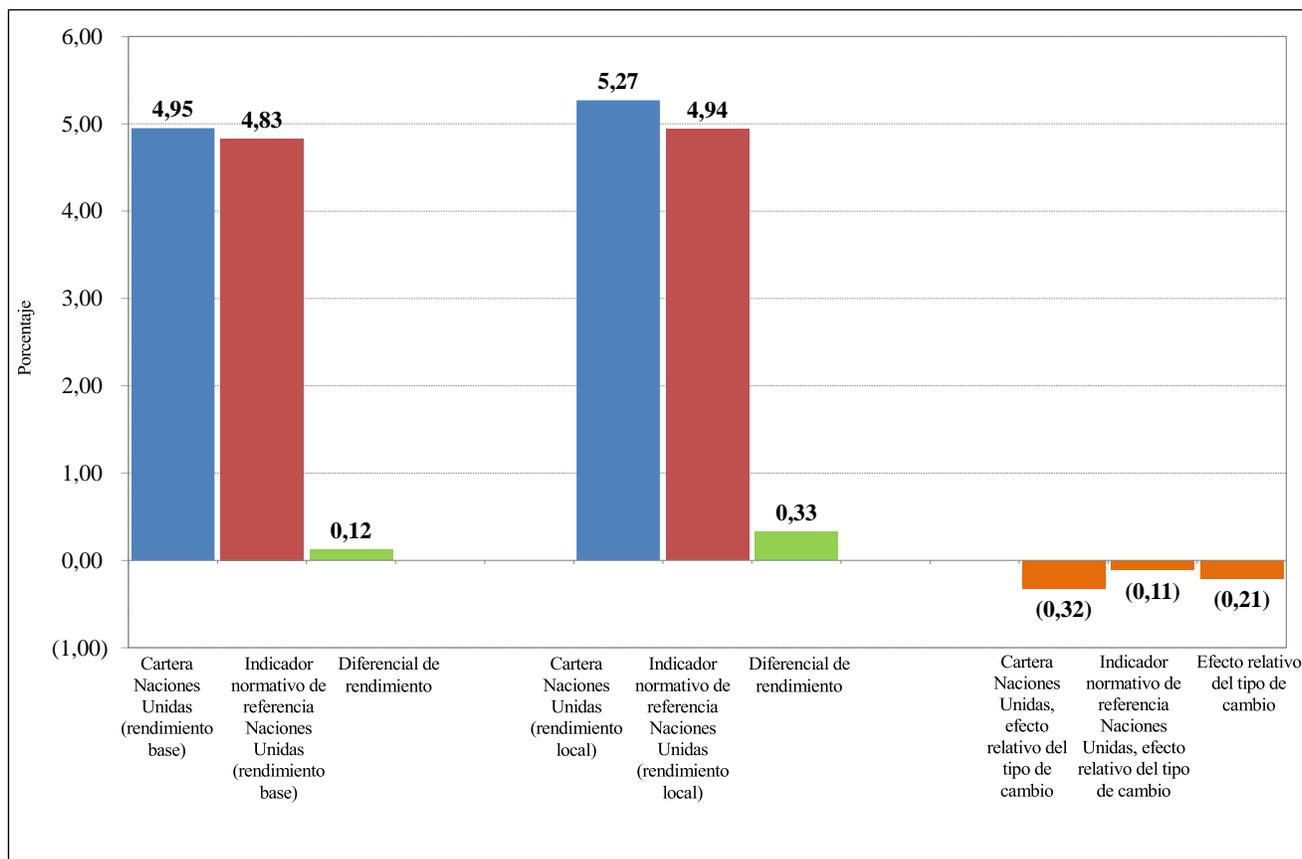
55. Rendimientos por clase de activo durante el bienio. Durante el bienio, la incertidumbre geopolítica reinante siguió afectando a la economía mundial. Los precios de los productos básicos cayeron de manera significativa, y la especulación relacionada con las medidas que iba a adoptar el Banco Central fue un tema dominante. En 2014, las inversiones en acciones de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento del 12,2%, y del 1,7% en 2015. Las inversiones en acciones de otros países tuvieron un rendimiento del -3,6% en 2014, y del -3,7% en 2015. El rendimiento total de las acciones fue del 4,5% en 2014 y del -0,9% en 2015. Los bonos de los Estados Unidos tuvieron un rendimiento del 4,2% en 2014 y del 1,1% en 2015. Los bonos de otros países tuvieron un rendimiento del -5,7% en 2014 y del -8,3% en 2015. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias fue del 11,6% en 2014 y del 10,1% en 2015. El rendimiento de las inversiones a corto plazo fue del -4,2% en 2014 y del -5,2% en 2015.

56. 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 presentado 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

57. Desde un punto de vista geográfico, la Caja es uno de los fondos de pensiones más diversificados que mantiene sus cuentas en dólares de los Estados Unidos, aunque tiene obligaciones en varias otras monedas. (La Caja tiene obligaciones en 15 monedas, incluido el dólar de los Estados Unidos.) Al final del período de que se informa, la Caja tenía el 38,5% de su activo denominado en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos. El rendimiento de las inversiones se indica en dólares de los Estados Unidos. Al 31 de diciembre de 2015, la Caja registraba una contribución negativa del 3,7%. El efecto negativo del tipo de cambio se debió a la fuerza del dólar de los Estados Unidos frente a las demás monedas principales durante el bienio. Si bien el efecto del tipo de cambio contribuyó de manera negativa al rendimiento durante el bienio, la unidad monetaria tiende a tener una repercusión mínima en el rendimiento de la Caja a lo largo de períodos de tiempo prolongados. El gráfico I muestra que la unidad monetaria tuvo una repercusión relativamente pequeña en el rendimiento de la Caja correspondiente al período de diez años comprendido entre el primer trimestre de 2006 y el primer trimestre de 2016.

Gráfico I



58. En el año natural terminado el 31 de diciembre de 2014, el rendimiento de la Caja fue del 3,2%, es decir, inferior al del indicador normativo de referencia en un 0,5%. El indicador normativo de referencia está compuesto en un 58% por valores del MSCI ACWI, en un 26,5% por valores del BCGA Bond Index, en un 9% por valores del NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, en un 5% por valores del MSCI ACWI que exceden en más de 200 puntos básicos el indicador de rentabilidad de referencia (inversiones alternativas), y en un 1,5% por una parte compuesta en un 50% por bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 90 días y en otro 50% por valores convertibles en euros de 0 a 1 año. En el año terminado el 31 de diciembre de 2015, la Caja superó el nivel del indicador de referencia del -1,00% en un 0,1%. En los 15 últimos años, la Caja obtuvo un rendimiento anualizado del 5,6%, con lo que se superó el indicador normativo de referencia en un 0,5%.

59. En los 15 últimos años, el MSCI AWCI tuvo un rendimiento total anualizado del 4,7%, mientras que los activos de la Caja en acciones registraron un rendimiento anualizado del 4,8%. En el mismo período, el BCGA Bond Index tuvo un rendimiento anualizado del 4,8%, en comparación con el del 5,5% de la cartera de bonos de la Caja.

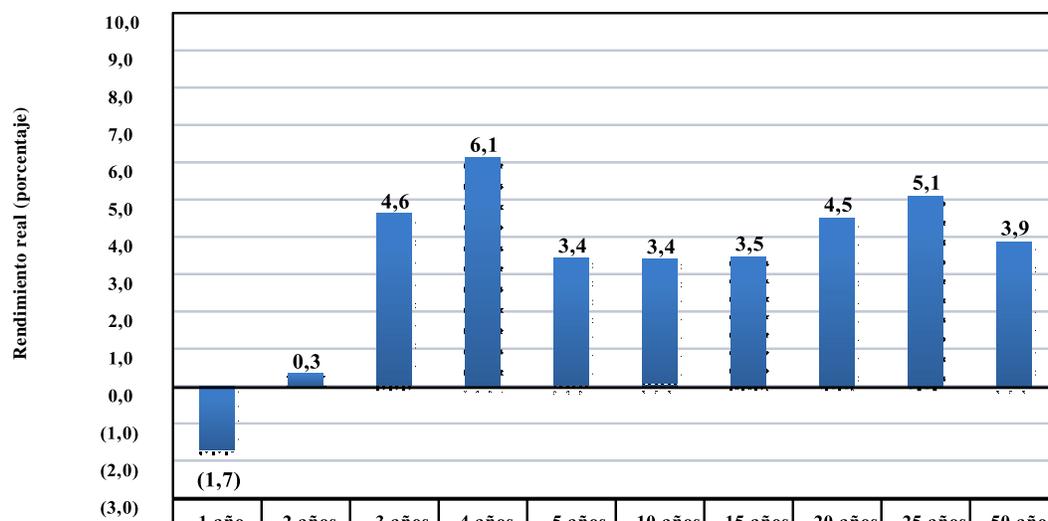
60. Al 31 de diciembre de 2015 la Caja tenía inversiones en más de 100 países (incluidas inversiones tanto directas como indirectas), 7 instituciones internacionales y regionales y 24 monedas.

C. Tasas de rendimiento a largo plazo

61. La Caja superó en 40 puntos básicos su objetivo de inversión a largo plazo, de 50 años, de un rendimiento real (ajustado según la inflación basándose en el IPC de los Estados Unidos) del 3,5% con una tasa de rendimiento real del 3,9% para el período de 50 años terminado el 31 de diciembre de 2015. En el gráfico II se muestra el rendimiento real y el nominal a lo largo del período de 50 años, y en el gráfico III se compara el rendimiento nominal con el indicador normativo de referencia. En el cuadro 6 se muestran los rendimientos históricos por clase de activos. Todos los datos que figuran en ese cuadro y esos dos gráficos mencionados se obtuvieron del encargado independiente del registro principal. 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 registraron rendimientos positivos. Los mercados experimentaron inestabilidad desde el tercer trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2012; desde entonces, la volatilidad ha estado por debajo su promedio histórico. Durante los dos últimos años, 2014 y 2015, los rendimientos de la Caja fueron del 3,2% y el -1,0%, respectivamente, con lo que quedaron por debajo del indicador normativo de referencia en un 0,5% en 2014 y por encima de este en un 0,1% en 2015.

Gráfico II

Tasas de rendimiento reales y nominales de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas hasta el 31 de diciembre de 2015

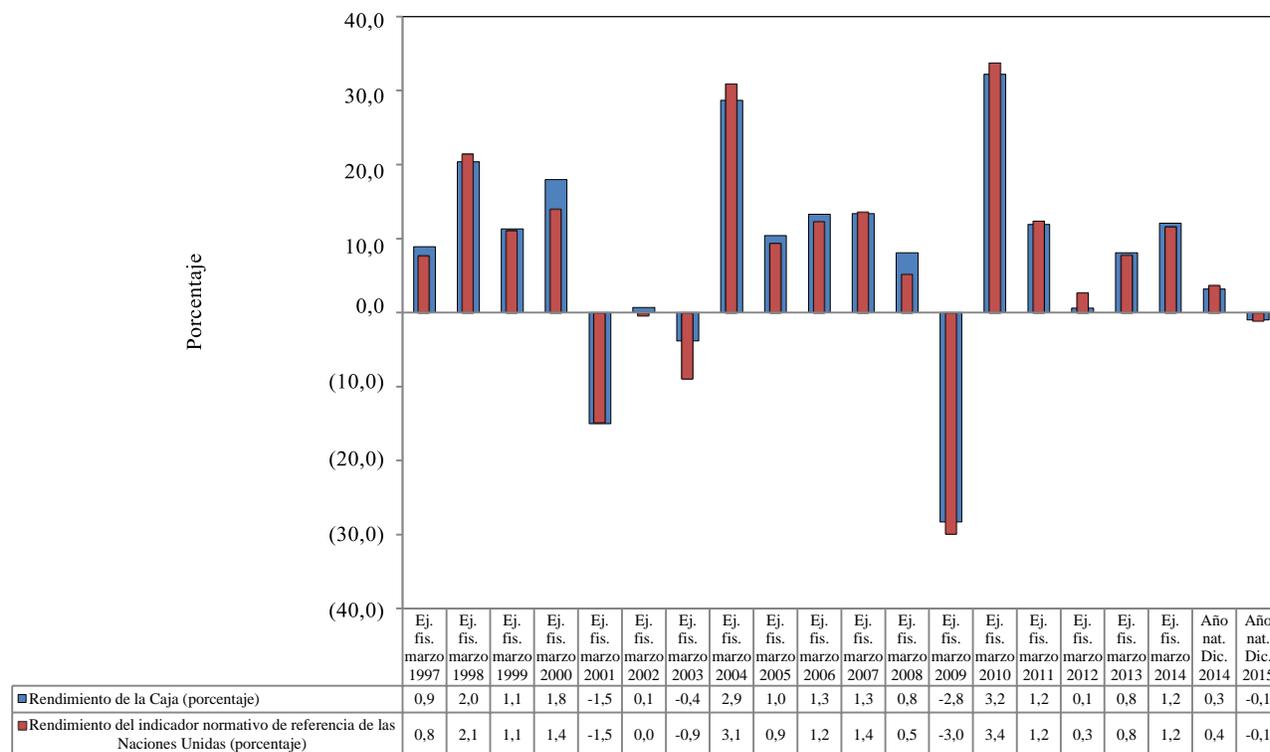


■ Rendimiento real, Naciones Unidas (ajustado según infl.) porcentaje	(1,7)	0,3	4,6	6,1	3,4	3,4	3,5	4,5	5,1	3,9
---	-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años	50 años
Rendimiento nominal Naciones Unidas	(1,0)	1,1	5,7	7,4	5,0	5,3	5,6	6,8	7,6	8,2
IPC Estados Unidos	0,7	0,7	1,0	1,2	1,5	1,9	2,1	2,2	2,3	4,1
Rendimiento real Naciones Unidas (ajustado según inflación) porcentaje	(1,7)	0,3	4,6	6,1	3,4	3,4	3,5	4,5	5,1	3,9
Rendimiento real Naciones Unidas menos 3,5%	(5,2)	(3,2)	1,1	2,6	(0,1)	(0,1)	(0,0)	1,0	1,6	0,4

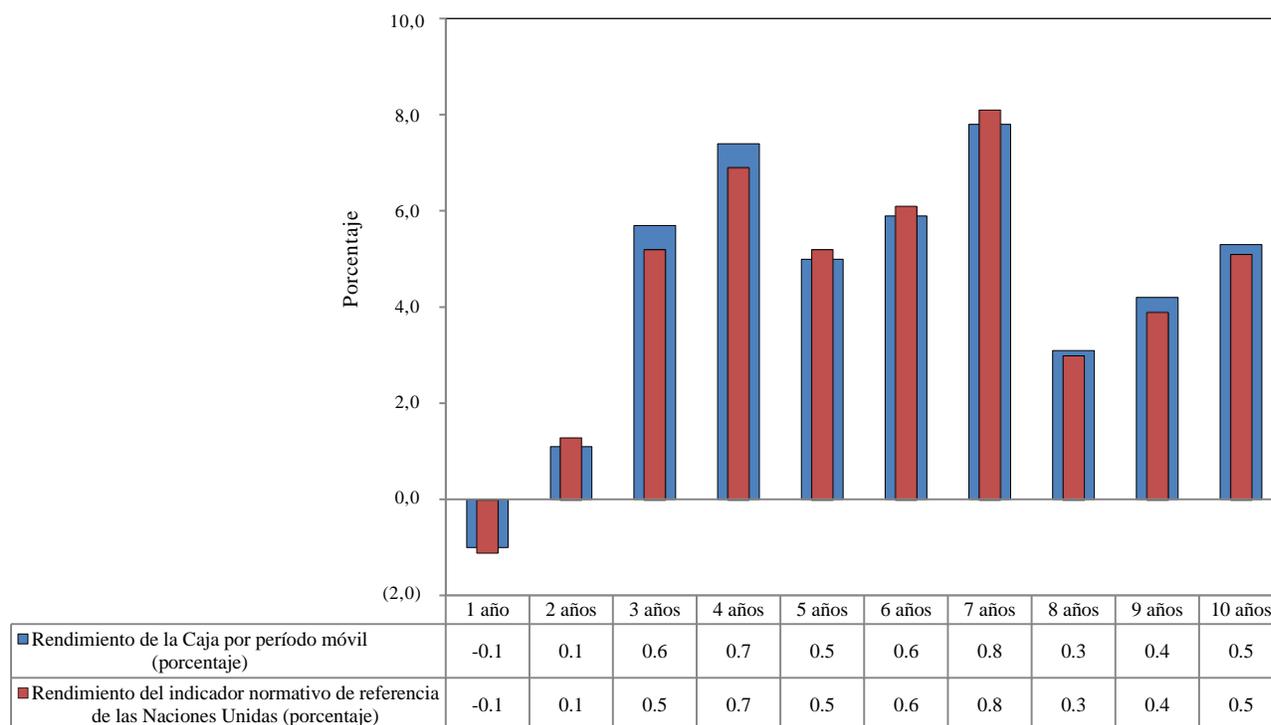
Gráfico III

Tasas de rendimiento a largo plazo de la Caja en comparación con el indicador normativo de referencia
Ejercicio fiscal terminado el 31 de marzo, de 1997 a 2014, y año natural 2014 y 2015



62. Como se muestra en el gráfico IV, el rendimiento de la Caja fue superior al indicador normativo de referencia en 6 de los 10 periodos móviles de 10 años hasta el 31 de diciembre de 2015.

Gráfico IV



Cuadro 6
Total de la Caja: tasa anual de rendimiento total

Año	Acciones			Bonos				Inver- siones inmobi- liaria	Corto plazo	Total de la Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Otros países	Total ^b				
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
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)

Año	Acciones				Bonos				Inver- siones inmobi- liaria	Corto plazo	Total de la Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total	MSCI World Index ^d	Estados Unidos	Otros países	Total ^b	SBGWBI Bonos ^c				
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	1997
1998	(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
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	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9 BCGA	-22,9	3,9	-28,3 *60/31	2009

Año	Acciones			Bonos				Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja	Año	
	Estados Unidos	Otros países	Total	MSCI World Index ^a	Estados Unidos	Otros países	Total ^b					SBGWBI Bonos ^c
				ACWI								
2010	42,6	62,2	54,1	56,3	5,9	16,7	10,8	10,2	-17,4	-2,7	32,2	2010
				MSCI ACWI				BCGA				
2011	14,9	13,1	13,8	14,6	5,4	10,3	8,2	7,1	12,5	1,3	11,9	2011
				MSCI ACWI				BCGA				
2012	6,7	-7,3	-1,2	-0,2	6,9	3,1	4,6	5,3	10,8	1,2	0,6	2012
				MSCI ACWI				BCGA				
2013	12,6	9,1	10,8	11,2	3,5	2,7	2,9	1,3	7,4	1,3	8,1	2013
				MSCI ACWI				BCGA				
2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6	11,6	(4,2)	3,2	2014
				MSCI ACWI				BCGA				
2015 ^f	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8)	1,1	(8,3)	(-3,4)	(3,1)	10,1	(5,2)	(1,0)	2015
				MSCI ACWI				BCGA ^e				

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

^b La proporción de bonos de otros países distintos 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; con efecto en 2006, el Bond Index pasó a denominarse BCGA.

^d El MSCI ACWI comprende 44 índices de países, incluidos 23 índices de países de mercados desarrollados y 21 de países de mercados emergentes.

^e 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 (BCGA).

^f Con efecto al 1 de enero de 2015, se actualizó el indicador de referencia para las inversiones en efectivo y a corto plazo, que pasó de ser de un 100% en bonos del Tesoro a 91 días de Bank of America Merrill Lynch a ser de un 50% en bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 91 días y un 50% en valores convertibles en euros de 0 a 1 año a fin de reflejar el carácter mundial de las inversiones en esta clase de activos.

Cuadro 7

**Total de la Caja: tasas anuales de rendimiento sobre la base del valor de mercado
Porcentajes correspondientes a algunos períodos con fin el 31 de diciembre de 2015^a**

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	5 años hasta 2015	10 años hasta 2015	15 años hasta 2015	20 años hasta 2015	25 años hasta 2015	50 años hasta 2015
Acciones												
Acciones de los Estados Unidos	1,7	12,2	33,1	15,8	-0,9	14,1						
Acciones de otros países	-3,7	-3,6	17,1	17,7	-14,4	11,1						
Total de acciones	-0,9	4,5	24,8	16,7	-8,6	12,3						
Bonos												
Bonos en dólares de los Estados Unidos	1,1	4,2	-1,9	3,9	7,0	6,8						
Bonos en dólares de otros países	-8,3	-5,7	-1,3	9,6	2,1	7,4						
Total de bonos	-3,4	-1	-1,6	7,2	4,1	7						
Inversiones inmobiliarias	10,1	11,6	11,3	9,7	12,9	7,7						
Inversiones a corto plazo	-5,2	-4,2	-1,2	1,5	0,4	2,4						
Total de la Caja	-1,0	3,2	15,5	12,7	-3,9	10,3	5,0	5,3	5,6	6,8	7,6	8,2
Indicadores de referencia	-1,1	3,7	13,5	12,1	-1,4	10,9						
IPC de los Estados Unidos	0,7	0,8	1,5	1,7	3,0	1,5						
Tasa de rentabilidad real (Rendimiento ajustado según la inflación, según el IPC de los Estados Unidos)	-1,7	2,4	13,8	10,8	-6,9	8,7	3,4	3,4	3,5	4,5	5,1	3,9

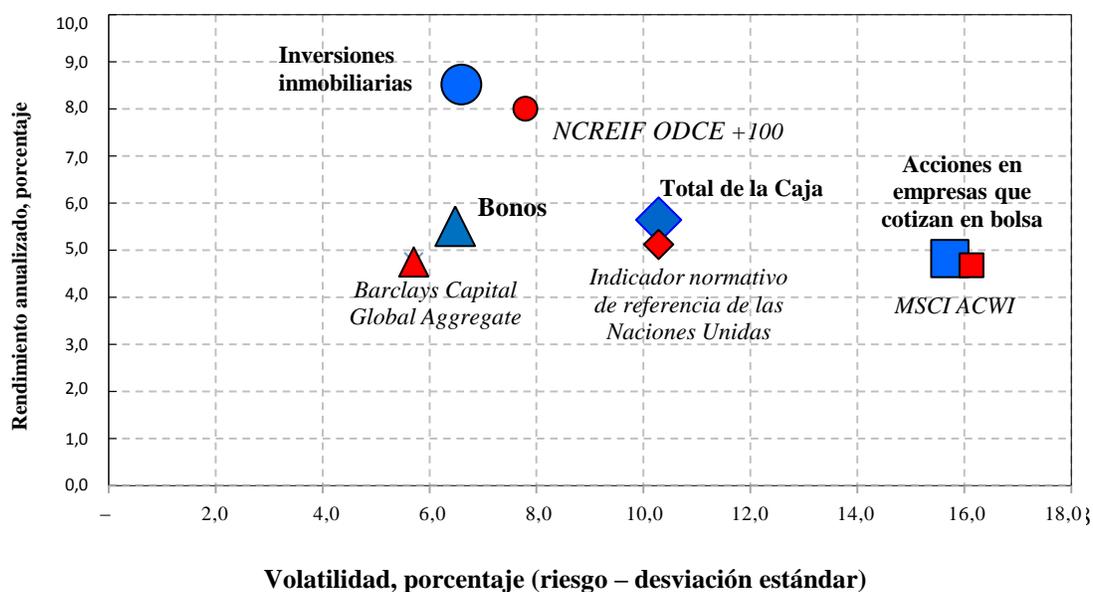
^a Mejores datos disponibles sobre el período de 50 años proporcionados por el encargado independiente del registro principal.

D. Perfil de riesgo y rendimiento a 15 años

63. En los últimos 15 años la tasa anual de rendimiento de la Caja, del 5,6%, fue superior a la tasa de rendimiento del indicador de referencia, del 5,1%. La volatilidad de la Caja, de un 10,3%, fue acorde con la del indicador de referencia. La Caja tuvo una cartera bien diversificada integrada por todas las principales clases de activos y valores.

64. Entre las clases de activos, la cartera de acciones de la Caja tuvo un rendimiento del 4,8%, superior al del MSCI ACWI, que fue del 4,7%, pero la cartera de acciones de la Caja tenía un perfil de riesgo mejor (15,7%) que el del MSCI ACWI (16,1%). La cartera de bonos tuvo un rendimiento a 15 años del 5,5%, mejor que el del BCGA Bond Index, del 4,8%, pero una volatilidad mayor (6,5%) que la de ese índice (5,7%).

Gráfico V



Cuadro 8

Inversiones relacionadas con el desarrollo^a**Valor en libras^b al 1 de enero de 2014 y al 31 de diciembre de 2015**

(En miles de dólares de los Estados Unidos)

	Valores en libras		Valor de mercado	
	Total 1 de enero de 2014	Total 31 de diciembre de 2015	Total al 1 de enero de 2014	Total al 31 de diciembre de 2015
África				
Egipto	—	—	—	—
Sudáfrica	181 305	91 000	252 848	137 729
Fondos regionales	138 270	185 031	175 695	137 469
Subtotal	319 575	276 031	428 543	275 198
Instituciones de desarrollo	29 375	54 487	37 554	63 955
Total, África	348 950	330 518	466 097	339 153
Asia				
China	1 040 421	1 149 594	1 376 617	1 433 899
Emiratos Árabes Unidos	—	25 159	—	20 253

	<i>Valores en libros</i>		<i>Valor de mercado</i>	
	<i>Total 1 de enero de 2014</i>	<i>Total 31 de diciembre de 2015</i>	<i>Total al 1 de enero de 2014</i>	<i>Total al 31 de diciembre de 2015</i>
Fondos regionales	154 260	285 287	213 232	368 153
India	215 528	222 227	254 678	282 674
Indonesia	66 817	85 386	49 226	63 098
Malasia	372 182	275 735	410 844	214 881
Qatar	–	23 832	–	18 966
República de Corea	499 345	671 597	650 461	737 916
Singapur	169 492	212 168	223 495	220 218
Tailandia	84 480	68 455	80 403	54 906
Subtotal	2 602 525	3 019 440	3 258 956	3 414 964
Instituciones de desarrollo	55 912	55 912	58 086	52 158
Total, Asia	2 658 437	3 075 352	3 317 042	3 467 122
Europa				
Chipre	–	–	–	–
Turquía	76 933	46 137	74 107	35 643
Fondos regionales	213 543	432 696	216 995	474 079
Subtotal	290 476	478 833	291 102	509 722
Instituciones de desarrollo	342 898	470 656	354 904	431 266
Total, Europa	633 374	949 489	646 006	940 988
América Latina				
Argentina	–	–	–	–
Brasil	445 824	335 763	472 781	181 768
Chile	47 649	55 718	57 433	57 087
Colombia	44 519	39 704	37 394	37 854
México	445 295	602 914	542 529	499 379
Venezuela (República Bolivariana de)	–	–	–	–
Fondos regionales	–	–	–	–
Subtotal	983 287	1 034 099	1 110 137	776 088
Instituciones de desarrollo	19 965	151 101	24 337	150 104
Subtotal, América Latina	1 003 252	1 185 200	1 134 474	926 192
Otros fondos de desarrollo				
Banco Interamericano de Desarrollo	49 766	42 814	50 706	36 964
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	476 409	249 226	519 989	263 569
Banco Nórdico de Inversiones	–	31 896	–	31 130
Fondo de mercados emergentes del Oriente Medio	34 002	34 917	54 466	59 789

	Valores en libros		Valor de mercado	
	Total 1 de enero de 2014	Total 31 de diciembre de 2015	Total al 1 de enero de 2014	Total al 31 de diciembre de 2015
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	26 902	26 902	46 689	44 150
iShares MSCI Emerging Markets	47 143	—	46 608	—
iShares MSCI Frontier 100 Index	30 118	30 806	35 629	25 214
Servicio Financiero Internacional	149 110	47 500	143 387	42 539
Servicio Financiero Internacional para la Inmunización	24 406	—	23 263	—
Servicio Financiero Internacional, África, América Latina y el Caribe	97 303	119 258	92 978	104 091
Servicio Financiero Internacional, Infraestructura Mundial	3 953	19 746	3 166	17 682
Subtotal, otros fondos de desarrollo	939 112	603 065	1 016 881	625 128
Total	5 583 125	6 143 624	6 580 500	6 298 583

^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 con cambios en resultados de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público.

VII. Inversiones relacionadas con cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza

65. La División de Gestión de las Inversiones tiene inversiones que guardan relación con cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza. La División tiene el deber de actuar con el mejor interés económico de los afiliados y los beneficiarios de la Caja en mente, teniendo plenamente en cuenta los cuatro criterios principales de la Caja para la realización de inversiones: seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad. Al evaluar las oportunidades de inversión, las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza representan un papel importante.

66. La División de Gestión de las Inversiones impone restricciones a la inversión en valores de empresas tabacaleras y de armamento. Las inversiones de la División relacionadas con el medio ambiente incluyen bonos y acciones verdes. En diciembre de 2014, la Caja comenzó a invertir en dos fondos cotizados que invertían en empresas con bajas emisiones de carbono y que estaban concebidos para seguir de cerca el rendimiento de MSCI ACWI, índice de referencia de la Caja para los valores que cotizan en los mercados mundiales.

67. Principles for Responsible Investing otorgó a la Caja una calificación de “A”, lo cual supone una mejora con respecto a la calificación de “B” del año anterior. Por su parte, el Asset Owners Disclosure Project también otorgó a la Caja una calificación de “A”, lo cual supone igualmente una mejora con respecto a la calificación de “D” del año anterior. El Asset Owners Disclosure Project mide la divulgación de información sobre cuestiones relacionadas con el clima, mientras

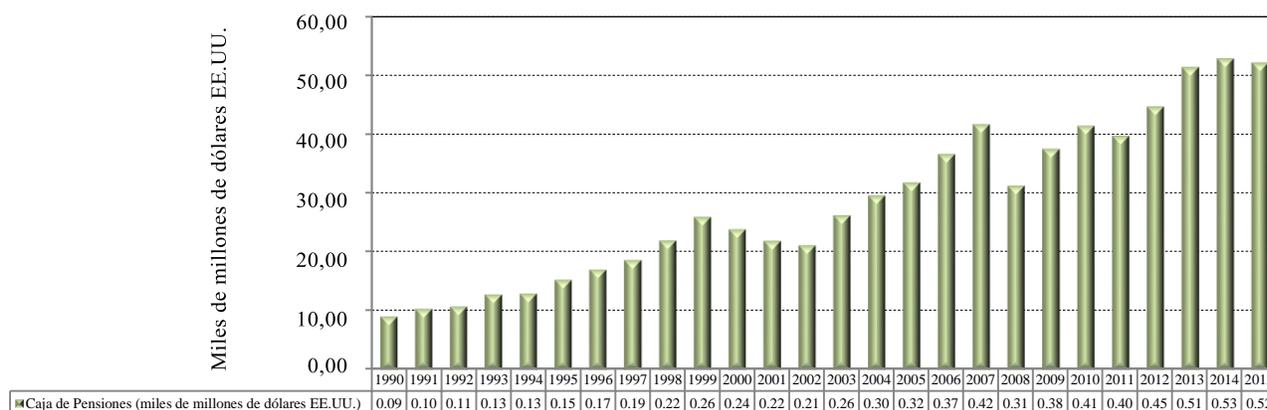
que Principles for Responsible Investing se centra en aspectos ambientales, sociales y de gobernanza más amplios.

68. Los derechos de voto son activos valiosos de la Caja. La política de votación por poder de la Caja aborda, entre otros, aspectos relacionados con las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza. Como fiduciarios, la Caja y la División de Gestión de las Inversiones tienen la obligación de velar por que los derechos de voto de las acciones de propiedad de la Caja de Pensiones se ejerzan de forma que apoyen los mejores intereses económicos a largo plazo de sus afiliados y beneficiarios.

VIII. Conclusión

69. La División de Gestión de las Inversiones capeó la inestabilidad que experimentaron los mercados en el bienio natural adhiriéndose estrictamente a los objetivos de asignación estratégica de activos de la Caja. Como se muestra en el gráfico VI, gracias al enfoque conservador y prudente con los riesgos que adopta la Caja, se logró conservar el capital durante un período complicado. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó en aproximadamente 748 millones de dólares (aproximadamente un 1,5%) entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2015.

Gráfico VI



70. A fin de lograr posibles mejoras del rendimiento de las inversiones y una mayor diversificación, la División de Gestión de las Inversiones sigue buscando oportunidades de inversión en fondos de capital privado y en el mercado inmobiliario. Ello es coherente con la nueva asignación estratégica de valores A, adoptada tras el estudio de la gestión del activo y el pasivo en 2015. 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.

71. Pese a que, en esta etapa de recuperación económica mundial, la Caja se enfrenta a incertidumbres en el mercado, 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 de establecer una base más sólida para los años futuros.