



# Asamblea General

Distr. general  
10 de octubre de 2006  
Español  
Original: inglés

---

Sexagésimo primer período de sesiones

## Quinta Comisión

Tema 126 del programa

Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

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

#### **Informe del Secretario General**

#### **I. Introducción**

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

2. En el presente informe se hace una relación de la gestión de las inversiones de la Caja durante el período comprendido entre el 1º de abril de 2004 y el 31 de marzo de 2006, y se da información sobre los rendimientos de las inversiones, su diversificación y las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo.

#### **II. Cambios ocurridos durante el bienio**

3. Durante el bienio que finalizó el 31 de marzo de 2006, se aprobó una nueva política estratégica de distribución de activos a largo plazo, a fin de reflejar con mayor precisión el porcentaje de activos de la Caja invertidos a largo plazo. El



nuevo indicador de referencia está compuesto en un 60% por el índice internacional Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country Index, en un 31% por el índice agregado global de Lehman Brothers (LBGA), en un 6% por el índice de inversiones inmobiliarias del National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, y en un 3% por el tipo de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 91 días, mientras que el anterior indicador de referencia estaba compuesto en un 60% por el índice mundial MSCI World Index y en un 40% por el índice mundial de obligaciones estatales de Citigroup (CWGBI). Asimismo, como indicador de referencia de la cartera de acciones, se adoptó el MSCI All Country Index, en lugar del MSCI World Index, a fin de reflejar las inversiones estratégicas a largo plazo hechas por la Caja en los mercados emergentes. El indicador de referencia para las obligaciones también cambió, del CWGBI al LBGA, para reflejar con mayor precisión las inversiones estratégicas a largo plazo en el sector no estatal. Se decidió además que se permitiría que el componente táctico de la distribución de activos presentara una desviación de más o menos 3 puntos porcentuales de la distribución de activos establecida según el planteamiento estratégico.

4. Se ha producido un cambio en las disposiciones de asesoramiento de la Caja. Se rescindió el contrato de una de las firmas que administraban las inversiones en empresas de baja capitalización de la Caja en Europa, a saber, Lombard Odier Darier Hentsch & Cie., debido a su continuado rendimiento mediocre durante los últimos años. La Caja mantiene contratos con cinco asesores con facultades discrecionales encargados de administrar las cuentas de baja capitalización. Al 31 de marzo de 2006, la cuantía de las inversiones administradas por esos asesores ascendía a 1.684.000 dólares. La Caja tiene contratados a cuatro asesores sin facultades discrecionales encargados de las inversiones en empresas de alta capitalización, en acciones, bienes inmuebles y activos de renta fija.

5. Los activos de la Caja, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 18 de sus Estatutos, son adquiridos, depositados y custodiados en nombre de las Naciones Unidas, independientemente de los fondos de la Organización, pero por cuenta de los afiliados y beneficiarios de la Caja. Sin embargo, según se dispone en el apartado e) de la introducción del anexo I a los Estatutos de la Caja, la tenencia de esos haberes puede hacerse en nombre de personas designadas. Además del registro de los activos, los contratos de custodia de valores celebrados por la Caja exigen que los activos en custodia en nombre de la Caja se identifiquen como tal y se contabilicen por separado. A ese respecto, en algunos países en los que la Caja tiene inversiones, los custodios y subcustodios contratan con depósitos centralizados de valores; en tales casos, la entidad encargada de la custodia, en virtud del contrato celebrado con la Caja, estará obligada a notificarle toda circunstancia que impida el cumplimiento de los procedimientos de registro, contabilización por separado e identificación de sus activos. En 2006, la Caja modificó sus disposiciones sobre custodia y registro y designó a un custodio único encargado tanto de la custodia de todos sus activos como del registro principal. Tras un proceso de licitación competitiva realizado conforme a las normas y los reglamentos de las Naciones Unidas en materia de adquisiciones y en estrecha cooperación con el Servicio de Adquisiciones de las Naciones Unidas, el contrato de custodio general se adjudicó a la empresa Northern Trust Company. La transferencia de todos los activos al custodio general único se inició el 3 de abril de 2006.

### III. Examen de las condiciones económicas

6. Durante el bienio que finalizó en marzo de 2006, la economía de los Estados Unidos de América estuvo dominada por el aumento de los tipos de interés y los precios del petróleo. No obstante esas fuerzas contrarias, la economía continuó su marcha, caracterizada por un bajo índice de desempleo, un aumento vertiginoso de los precios de las viviendas y un importante gasto de los consumidores. Cuando comenzó el bienio, en el segundo trimestre de 2004, se observaban señales ambiguas. Por un lado, disminuía la actividad manufacturera, según indicaba la baja del índice del Institute for Supply Management, aunque éste se mantuvo cerca de su máximo nivel histórico en 20 años. Por otro lado, el precio de la gasolina cruzó el umbral de los 2 dólares por galón. Aunque desde principios de 2004 se han creado 867.000 nuevos empleos, la situación general durante el período estuvo dominada por el alza de los precios de la gasolina en un 36% y, lo que es más importante, por el aumento del número de muertos y heridos en el Iraq. El resultado neto de esas circunstancias fue que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) disminuyó de un 4,5% en el primer trimestre de 2004 a un 3,0% en el segundo trimestre, tras un aumento del 1% en el gasto de los consumidores, lo que representó el ritmo de crecimiento más débil de este indicador desde la recesión de 2001. El Banco de la Reserva Federal ignoró los sombríos datos económicos y el último día del trimestre decretó el primer incremento, en 25 centésimos de punto porcentual, de los tipos de interés de los fondos federales, que alcanzaron el 1,25%. Los tres incrementos de los tipos de interés declarados por el Banco de la Reserva Federal durante el tercer trimestre del año, junto con la desenfrenada subida de los precios del petróleo, golpearon el bolsillo y afectaron la psicología del consumidor, aumentaron los costos y redujeron considerablemente los márgenes de ganancia de las empresas. El 1° de octubre, el precio del barril de petróleo en Nueva York cerró por primera vez a 50 dólares. Los huracanes que afectaron varios estados del sudeste también redujeron la actividad económica. En el cuarto trimestre, el auge de la campaña electoral presidencial debilitó la economía. La reelección del Presidente Bush fue bien recibida con un fuerte repunte del mercado de valores, pese a que la economía en 2004 soportaba un oneroso déficit presupuestario y fiscal del Estado federal, que alcanzaba la cifra récord de 412.600 millones de dólares, así como déficits comerciales históricos. Aparte de la situación de la economía mundial, el maremoto ocurrido en Asia tuvo consecuencias terribles por las cuantiosas pérdidas humanas que ocasionó.

7. En el primer trimestre de 2005, en febrero, el Banco de la Reserva Federal volvió a subir los tipos de interés de los fondos federales en 25 centésimos de punto porcentual, y los aumentó de nuevo en otros 25 centésimos en marzo. Este último incremento fue el séptimo en igual número de reuniones y elevó el costo de los fondos federales hasta un 2,75%. En el segundo trimestre, el Banco de la Reserva Federal aumentó los tipos de interés en dos ocasiones, hasta un 3,25%, pero la economía de los Estados Unidos creció en un 3,4% en ese período, el noveno trimestre consecutivo con un crecimiento superior al 3%, lo que constituyó el período de crecimiento más prolongado desde 1986, a pesar de que el precio del petróleo alcanzó el nivel récord de más de 61 dólares por barril. En el tercer trimestre, los consumidores estadounidenses comenzaron a sentir las consecuencias de los elevadísimos precios de la gasolina, en momentos en que Londres enfrentaba con valentía los atentados perpetrados en el metro y en autobuses de esa ciudad y resurgían los temores por el terrorismo. Sin embargo, la Reserva Federal volvió a

aumentar los tipos de interés en otras dos ocasiones. Tras un tercer trimestre con un crecimiento acelerado del PIB hasta un 3,8%, el Presidente del Banco de la Reserva Federal, Alan Greenspan, quien se preparaba para dejar su cargo en enero de 2005, aumentó las tasas otras dos veces en el cuarto trimestre de 2005.

8. Durante el primer trimestre de 2006, los datos sobre la actividad económica en los Estados Unidos de América causaron inquietud al indicar una desaceleración de la economía. El Banco de la Reserva Federal había aumentado los tipos de interés de los fondos federales a un 4,25%, frente al 1% registrado el 30 de junio de 2004; el 31 de enero de 2006 volvió a aumentarlos hasta un 4,50%, el último incremento de la era de Greenspan. A fines del mes de marzo, su sucesor, Ben Bernanke, aumentó la tasa a 4,75%, la decimoquinta alza consecutiva y la serie de incrementos más prolongada en 25 años. Aunque el trimestre se caracterizó por la inestabilidad, a fines de marzo la tendencia alcista de los precios del petróleo y la gasolina se había mantenido durante ocho semanas. Los precios del cobre, el zinc y el platino alcanzaron niveles máximos debido a la demanda de China y la India, mientras que el precio del oro llegó a 600 dólares la onza por primera vez desde 1981, lo que obedecía a la incertidumbre política y a las operaciones de cobertura de riesgo dirigidas a obtener rendimientos más lucrativos ajustados en función de la inflación para compensar el alza de los precios del petróleo. No obstante, la confianza de los consumidores llegó a su nivel más alto desde mayo de 2002, y el gasto propiciado por esa confianza ayudaría a sacar a flote el trimestre; además, la disponibilidad de buenos empleos y el aumento de los salarios superarían todas las demás consideraciones de orden económico.

9. En el segundo trimestre de 2004, en junio, el Banco del Canadá mantenía el tipo de interés oficial de los créditos en un 2%, el nivel más bajo registrado en cuatro decenios y en el que se había mantenido desde abril, la última de las cinco ocasiones en que el Banco rebajó su tipo de interés oficial durante el último año. En las elecciones celebradas en junio, el partido gobernante perdió la mayoría en el Parlamento, lo que de hecho puso fin a 11 años de control del Partido Liberal, que, no obstante, continuó en el poder formando un gobierno de minoría. En el tercer trimestre, la economía canadiense experimentó un repunte. El gasto de las empresas en tecnología seguía siendo sólido, las contrataciones se intensificaron y hubo un incremento pronunciado de las utilidades, a la vez que el país, como proveedor de recursos naturales, se beneficiaba del alza de los precios de los productos básicos. El dólar canadiense se apreció ante las expectativas por el aumento de las tasas y debido a una base económica más sólida. Durante los trimestres tercero y cuarto del año, el Banco del Canadá aumentó los tipos de interés dos veces para impedir que la inflación sobrepasara la tasa del 2% fijada como objetivo. El Canadá también se benefició del auge de los precios de los productos básicos, que constituyeron la tercera parte de las exportaciones del país y el 10% de su PIB. El Canadá experimentó un superávit, tanto presupuestario como en cuenta corriente, y un crecimiento vigoroso del empleo, mientras que la confianza de los consumidores casi alcanzaba su nivel más alto en 14 años.

10. Cuando comenzó el año 2005, el Banco del Canadá había mantenido su tasa objetivo sin cambios en un 2,5% sin modificarla, desde octubre de 2004. La economía canadiense siguió siendo sólida en el segundo trimestre de 2005, apoyada por su enorme base de recursos y un gasto de consumo en recuperación, factores que nutrieron el crecimiento estimado del PIB del 2,7% en 2005. En el tercer trimestre, la economía del Canadá parecía funcionar a plena capacidad. En septiembre, el

Banco del Canadá aumentó el tipo de interés de los préstamos a un día en 25 centésimos de punto porcentual, hasta un 2,75%, lo subió de nuevo seis semanas más tarde, y por tercera vez aumentó los tipos de interés en diciembre, a un 3,25%. El superávit comercial del Canadá correspondiente a 2005 alcanzó la sustancial cifra de 66.000 millones de dólares canadienses, como resultado del alza de los precios de los productos básicos, las grandes empresas obtuvieron elevadas utilidades y el Gobierno redujo el endeudamiento externo.

11. En el primer trimestre de 2006, la economía canadiense se mantuvo en una posición sólida y la tasa de desempleo del 6,3% fue la más baja en 32 años. En la arena política, el partido gobernante perdió las elecciones como resultado de una investigación pública realizada en Québec por un escándalo de desvío de fondos en el que estaban involucrados funcionarios del partido.

12. Durante el ejercicio económico de 2004, las economías europeas continuaron su expansión, después de las desaceleraciones experimentadas en el bienio anterior. El repunte fue fuerte, y el crecimiento del PIB se aceleró, acercándose al 2,0%, habiendo partido de una base baja. Los tipos de interés se mantuvieron en niveles bajos, y lo mismo ocurrió con la inflación, que se mantuvo controlada y en un nivel inferior al 2%. El crecimiento del PIB continuó, pues el índice de producción industrial aumentó a más del 102,0%, tras haber permanecido por debajo del 100% durante buena parte del bienio anterior. En varias de las principales economías del continente, el Estado siguió incurriendo en déficit fiscales con objeto de mantener o elevar el nivel de la demanda interna, pues la recuperación estuvo impulsada en gran medida por las exportaciones. En 2004 el Banco de Inglaterra aumentó su tipo de interés básico en un punto porcentual, mientras el crecimiento económico llegaba a un 4,75% a fines del ejercicio. Entretanto, el Banco Central de Europa mantuvo su tipo básico inalterado, en un 2%.

13. Durante el ejercicio económico de 2005 comenzaron a aparecer señales de inflación, sobre todo con el aumento rápido de los precios de los productos básicos. El crecimiento del PIB europeo disminuyó, manteniéndose entre un 1,25% y un 2,0% durante la mayor parte de ese año. El índice de producción industrial continuó aumentando hasta alcanzar el 105,0%, el nivel más elevado desde 1991. Ese crecimiento obedeció principalmente a las exportaciones, que respondían a la considerable demanda de productos industriales de las economías emergentes de Asia y de América Latina y el Caribe. La confianza de los consumidores se iba recuperando con lentitud, pues los consumidores europeos seguían enfrentando niveles más altos de inflación y una mayor incertidumbre respecto del empleo. En 2005, el Banco Central de Europa aumentó los tipos de interés en 25 centésimos de punto porcentual, llevándolos a un 2,25%, mientras que el Banco de Inglaterra rebajó sus tipos de interés en 25 centésimos de punto porcentual, hasta un 4,50%. Las principales monedas europeas se fortalecieron a principios del bienio, pero al cierre del ejercicio económico prácticamente no habían variado.

14. La economía del Japón ha entrado en un proceso estable de recuperación tras un decenio de deflación. La expansión económica en curso ya dura más de cuatro años, según indican las fechas oficiales del ciclo de referencia. La reciente recuperación se atribuye al buen equilibrio alcanzado entre la demanda interna y la externa, y también entre los sectores empresarial y doméstico. El sistema bancario volvió a la normalidad tras resolverse el problema de los préstamos improductivos. Las grandes empresas japonesas mejoraron su rentabilidad mediante la

reestructuración y se han mostrado más emprendedoras al hacer gastos de capital debido a la demanda acumulada de reemplazo del equipo y a un nivel elevado de efectivo de libre disposición. Los mercados inmobiliarios mostraron una mejoría constante. La tasa de desocupación en los cinco principales distritos comerciales de Tokio disminuyó gradualmente de un 8,57% en junio de 2003 a un 3,41% en marzo de 2006, y han comenzado a subir los precios en algunas zonas altamente cotizadas de la región metropolitana. Se ha aliviado la presión deflacionaria, lo que refleja la recuperación de la economía. El índice de precios al consumidor, con exclusión de los de alimentos frescos, que había tenido un comportamiento negativo desde 1998, pasó a ser de signo positivo en noviembre de 2005. La demanda externa, sustentada en una economía mundial sólida y encabezada por China, también contribuyó al crecimiento económico. El 9 de marzo de 2006, el Banco del Japón abandonó su política monetaria de relajación cuantitativa, que había mantenido durante un lustro, dadas las proyecciones de que el índice de precios al consumidor alcanzaría niveles sostenibles por encima de cero.

15. El yen japonés, que se cotizaba a 103,7 yen por dólar de los Estados Unidos a principios de abril de 2004, se depreció con respecto al dólar, cotizándose a 117,8 yen por dólar a fines de marzo de 2006. Durante el bienio que se examina, la moneda japonesa se cotizó entre 101,7 y 121,4 yen por dólar.

16. Tras registrar un crecimiento vigoroso en 2003, Australia experimentó una desaceleración económica. La tasa de crecimiento del PIB cayó de un 4,3% en 2003 a un 1,9% en el primer trimestre de 2005, para luego recuperarse hasta un 2,7% en el cuarto trimestre de 2005. Siguió ampliándose las oportunidades de empleo y la tasa de desempleo descendió a un 5,0% en 2005, su nivel más bajo en varios decenios. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las inversiones en el sector de la vivienda fue más lento, tras haber sido intenso en los últimos años. El Banco de la Reserva de Australia siguió subiendo los tipos de interés desde finales de 2003 hasta principios de 2005.

17. El crecimiento de la economía de la Región Administrativa Especial (RAE) de Hong Kong fue de un 8,6% y un 7,3% en 2004 y 2005, respectivamente. Ese fuerte impulso positivo obedeció al consumo privado, las exportaciones de servicios y los precios de los bienes inmuebles. El consumo privado se vio estimulado por la relajación de las restricciones de viaje impuestas por el Gobierno de China y la afluencia de turistas de China continental al territorio de Hong Kong. Cabe mencionar como un elemento importante que hay cada vez más indicios de que pequeñas y medianas empresas de China continental están estableciéndose en la RAE de Hong Kong para aprovechar la infraestructura existente en ese territorio. Se aumentaron los tipos de interés siguiendo la tendencia al alza de los Estados Unidos. Sin embargo, los mercados inmobiliarios, que habían tocado fondo a mediados de 2003, dieron muestras de recuperación, lo que reflejaba una demanda dinámica y una alta capacidad de pago. La economía de Singapur tuvo un crecimiento vigoroso durante el bienio: el PIB creció en un 6,4% en 2005, después de haber registrado un crecimiento del 8,7% el año anterior, sobre todo a causa de una actividad manufacturera intensa.

18. Durante el bienio que se examina, las economías de mercados emergentes de Asia lograron mantener un fuerte impulso de crecimiento. China siguió siendo la economía de más rápido crecimiento de toda la región, pues su PIB creció en más de un 10% anual en 2004 y 2005. Durante ese período, China también siguió siendo el

factor más importante, no sólo para el crecimiento regional y mundial, sino también para las perspectivas de los precios de los productos básicos a nivel mundial y para la estabilidad del mercado de instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos. En la República de Corea, la producción industrial continuó aumentando durante todo el año 2005, estimulada en mayor medida por las exportaciones. Sin embargo, la economía interna del país tuvo un lento crecimiento durante ese período. La economía de la provincia china de Taiwán también sostuvo su crecimiento económico durante el período examinado, gracias principalmente a las exportaciones, pero su ritmo de crecimiento se desaceleró durante el segundo año del bienio. El PIB de la India siguió creciendo a niveles elevados de un 7,5% en 2004 y 8,1% en 2005, habiendo entrado en una etapa de crecimiento a largo plazo. La economía india se benefició de los bajos tipos de interés que estimularon el consumo interno. Las economías de América Latina y del Caribe siguieron beneficiándose de los elevados precios de los productos básicos. Las dos economías más grandes de la región, el Brasil y México, experimentaron un repunte en 2004, pero su crecimiento se frenó en 2005. El crecimiento del PIB del Brasil disminuyó debido a una política monetaria estricta, mientras que México también sufrió la falta de crecimiento, que se vio acompañada por un incremento del desempleo y un consumo interno letárgico. En Europa oriental, los resultados económicos mostraron diferencias entre países. En Hungría, la elevada magnitud de los déficit en cuenta corriente y presupuestario siguió siendo un motivo de preocupación respecto de su moneda, obligando a aumentar los tipos de interés, medida que a su vez paralizó el crecimiento económico. En Polonia el desempleo persistió en un nivel superior al 17% durante el período que se examina, circunstancia que indica la presencia de problemas estructurales profundos que aún quedan por resolver. La economía de la Federación de Rusia siguió disfrutando de un crecimiento vigoroso, impulsado por los elevados precios de la energía. En Sudáfrica, el crecimiento del PIB fue superior al 4,5% en el período, también como resultado de los altos precios de los productos básicos. La mayoría de los mercados emergentes seguía aplicando políticas macroeconómicas racionales y manteniendo niveles de inflación bajos, por lo que su crecimiento económico fue más estable y sostenible.

#### **IV. Diversificación**

19. La diversificación consiste en invertir activos en diversos valores o en valores en diversos mercados, con el fin de reducir el riesgo de una cartera sin perjuicio del rendimiento previsto. La política de la Caja de amplia diversificación de las inversiones entre distintas monedas, clases de activos y zonas geográficas siguió siendo el método más fiable de reducir los riesgos y aumentar los rendimientos en períodos largos. La Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas es excepcional entre las principales cajas de pensiones por su dedicación a las inversiones en todo el mundo.

20. Durante el bienio que finalizó el 31 de marzo de 2006, las inversiones en acciones se mantuvieron de manera constante en una proporción superior al 60% neutral durante el bienio, conforme a la directriz estratégica a largo plazo recomendada, a medida que la recuperación de las economías impulsó las utilidades de las empresas y un rendimiento positivo de los mercados accionarios. A fines del bienio, las inversiones en acciones representaban el 62,3% de la cartera total. La cartera de bonos se mantuvo en el nivel inferior del límite del 31% fijado por la

recomendación estratégica a largo plazo, más o menos un 3%, en un contexto en que los implacables incrementos de los tipos de interés decretados por el Banco de la Reserva Federal durante todo el bienio repercutieron en los rendimientos de las inversiones de renta fija en el mercado más grande y más activo, el de los Estados Unidos de América. A principios del bienio, la inversión en bonos ascendía a un 28,9% de la cartera total, pero a fines de marzo de 2006 había disminuido a un 28,3%. Las inversiones en bienes inmuebles disminuyeron de un 6,3% del total de la Caja al 1º de abril de 2004 a un 4,1% a finales del bienio, mientras que los fondos comprometidos se mantuvieron en alrededor del 6% previamente establecido. Las inversiones en efectivo y a corto plazo comenzaron el bienio en un 5,1%, nivel registrado en abril de 2004, llegaron a su nivel máximo en octubre de 2004, con un 9,5%, y finalizaron el período en un 5,3%. Las distintas carteras de inversiones se equilibran constantemente después de las reuniones trimestrales del Comité de Inversiones, a fin de cumplir el planteamiento táctico en la distribución de activos decidido por el Representante del Secretario General.

21. Además de modificarse los porcentajes de las diversas categorías de activos de la cartera de inversiones, se hicieron cambios dentro de las propias categorías con objeto de aplicar la estrategia de inversión de la caja y aprovechar las nuevas tendencias de los ciclos económicos y los mercados financieros, así como las fluctuaciones de los tipos de cambio e interés. La inversión en acciones en el mercado de los Estados Unidos fue inferior a la inversión en acciones y monedas en los mercados europeos durante todo el bienio, pues Europa disfrutó de condiciones más favorables en cuanto a los tipos de interés. La inversión en acciones en el Japón aumentó respecto de los niveles sumamente bajos registrados en el bienio anterior, pues la economía, tras haber tocado fondo, comenzó a recuperarse. Las inversiones accionarias en los mercados emergentes también aumentaron, lentamente en la primera mitad del bienio, y luego con más vigor en la segunda mitad del periodo. Las inversiones en acciones, a nivel global, se realizaron de forma más cíclica, con una participación ligeramente mayor en los sectores de la energía, la elaboración de materiales y la industria. Esos ciclos de inversiones se están reduciendo actualmente tras haberse conseguido rendimientos sólidos en el último bienio. Esta amplia diversificación de la Caja reduce el riesgo distribuyéndolo entre distintas monedas y mercados.

22. La cartera de inversiones de renta fija incluye inversiones en 14 monedas distintas; el 39% de ellas se hicieron en dólares de los Estados Unidos y el 61% en monedas distintas del dólar. Desde el punto de vista de la diversificación geográfica, hasta marzo de 2006 se habían hecho inversiones en 31 países y 6 instituciones supranacionales y regionales. Además, las inversiones en bonos japoneses también habían aumentado, pasando de un porcentaje inferior a uno neutral a fin de reducir el valor de riesgo.

23. En cuanto a la diversificación geográfica, el porcentaje de haberes de la Caja invertido en América del Norte aumentó a un 44,8% en marzo de 2006, frente a un 43,2% en marzo de 2004. Las inversiones en Europa disminuyeron de un 37,2% a un 32,4%, mientras que en Asia y el Pacífico aumentaron de un 10,1% a un 14,1% en ese mismo período. Junto con los cambios geográficos, también se modificó la diversificación por monedas. La diversificación por clases de activos, monedas y regiones tuvo un efecto considerable en el desempeño de la Caja. Si la Caja hubiera invertido en una sola moneda distinta del dólar de los Estados Unidos, ello habría tenido un efecto negativo en el desempeño, porque las oscilaciones de las monedas

en relación con el dólar no están sincronizadas. En varias ocasiones el rendimiento total fue negativo en las monedas de los países, pero positivo en dólares. En el cuadro 1 se muestran las inversiones de la Caja por zonas geográficas.

**Cuadro 1**  
**Valor de mercado de las inversiones de la Caja por país o zona**  
**al 31 de marzo de 2006<sup>a</sup>**

<i>País o zona</i>	<i>Cuantía (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	1 404,3	4,24
Argentina	2,0	0,01
Australia	443,0	1,34
Austria	115,8	0,35
Bélgica	185,6	0,56
Brasil	175,7	0,53
Canadá	812,7	2,45
Chile	47,3	0,14
China	170,5	0,51
Chipre	63,8	0,19
Dinamarca	226,5	0,68
Egipto	23,1	0,07
España	541,6	1,64
Estonia	32,4	0,10
Euro (en efectivo)	12,7	0,04
Federación de Rusia	41,4	0,13
Finlandia	86,9	0,26
Francia	2 000,8	6,04
Grecia	140,9	0,43
Hong Kong, Región Administrativa Especial	131,5	0,40
Hungría	68,7	0,21
India	89,2	0,27
Irlanda	187,5	0,57
Israel	49,4	0,15
Italia	754,1	2,28
Japón	3 912,7	11,81
Jordania	0,0	0,00
Lituania	29,5	0,09
Malasia	41,6	0,13
México	310,7	0,94
Noruega	113,1	0,34
Nueva Zelandia	44,2	0,13

<i>País o zona</i>	<i>Cuánta (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Porcentaje</i>
Países Bajos	658,5	1,99
Polonia	80,5	0,24
Portugal	151,6	0,46
Qatar	13,6	0,04
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	2 553,5	7,71
República Checa	19,6	0,06
República de Corea	495,8	1,50
Singapur	137,8	0,42
Sudáfrica	276,2	0,83
Suecia	416,4	1,26
Suiza	783,9	2,37
Taiwán, Provincia de China	67,8	0,20
Turquía	46,8	0,14
Zimbabwe	0,0	0,00
Mercados emergentes	124,5	0,38
Instituciones internacionales	119,9	0,36
Instituciones regionales (África)	120,5	0,36
Instituciones regionales (América Latina)	30,6	0,09
Instituciones regionales (Asia)	171,2	0,52
Instituciones regionales (Europa)	540,7	1,63
Instituciones regionales (Oriente Medio)	16,1	0,05
<b>Total fuera de los Estados Unidos</b>	<b>19 084,7</b>	<b>57,63</b>
Estados Unidos	14 033,0	42,37
<b>Total</b>	<b>33 117,7</b>	<b>100,00</b>

<sup>a</sup> El país de inversión se basa en general en el domicilio del emisor. Los valores convertibles se clasifican según la moneda en que pueden convertirse. Los fondos invertidos en diversas sociedades de inversión que negocian en monedas distintas de la moneda de las inversiones se clasifican según el país o la zona en que se realiza la inversión.

Cuadro 2  
**Inversiones de la Caja en mercados de países desarrollados**

	<i>Inversiones de renta fija</i>		<i>Inversiones en acciones</i>	
	<i>31 de marzo de 2004</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2004</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>
Alemania	X	X	X	X
Australia	X	X	X	X
Austria	–	–	X	X
Bélgica	X	X	X	X
Canadá	X	X	X	X
Dinamarca	X	X	X	X
España	X	X	X	X
Estados Unidos	X	X	X	X
Finlandia	X	–	X	X
Francia	X	X	X	X
Grecia	X	X	X	X
Hong Kong, Región Administrativa Especial	–	–	X	X
Irlanda	X	X	X	X
Italia	X	X	X	X
Japón	X	X	X	X
Noruega	X	X	–	–
Nueva Zelanda	X	X	X	–
Países Bajos	X	X	X	X
Portugal	X	X	–	–
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	X	X	X	X
Singapur	–	X	X	X
Suecia	X	X	X	X
Suiza	X	–	X	X
Unión Europea	–	–	–	–
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>20</b>

**Cuadro 3**  
**Inversiones de la Caja en mercados emergentes**

	<i>Inversiones en acciones</i>		<i>Inversiones de renta fija<sup>a</sup></i>	
	<i>31 de marzo de 2004</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>	<i>31 de marzo de 2004</i>	<i>31 de marzo de 2006</i>
Arabia Saudita	–	X		
Argentina	X	X	X	X
Bahrein	–	X	X	–
Botswana	X	X	X	X
Brasil	X	X	X	–
Chile	X	X	X	X
China/Hong Kong, Región Administrativa Especial	X	X	X	–
Colombia	X	X	–	X
Congo	–	–	X	X
Côte d'Ivoire	X	X	–	X
Egipto	X	X	X	X
Emiratos Árabes Unidos	–	X	–	X
Federación de Rusia	X	X	X	X
Filipinas	X	X	X	–
Ghana	X	X	X	X
Hungría	X	X	–	X
India	X	X	X	X
Indonesia	X	X	X	–
Islas Marshall	–	–	X	X
Israel	X	X	X	X
Jordania	–	X	–	X
Kazajstán	–	X	–	X
Kenya	X	X	–	X
Kuwait	–	X	–	X
Líbano	–	X	X	X
Malasia	X	X	X	X
Marruecos	X	X	X	X
Mauricio	X	X	–	X
México	X	X	X	X
Namibia	X	X	X	X
Nigeria	X	X	–	X
Omán	–	X	–	X
Países Bálticos	X	–	–	X
Pakistán	X	X	–	X
Palestina	–	X	–	X
Panamá	–	X	–	X
Perú	X	X	–	X
Polonia	X	X	–	X
Qatar	X	X	–	X
República Checa	X	–	–	X
República de Corea	X	X	–	X
Senegal	X	–	–	X
Singapur	X	X	–	X
Sri Lanka	X	–	–	X
Sudáfrica	X	X	–	X
Tailandia	X	X	–	X
Taiwán, Provincia de China	X	–	–	X
Túnez	X	X	–	X
Turkmenistán	X	X	–	X
Turquía	X	X	–	X
Ucrania	X	–	–	X
Venezuela (República Bolivariana de)	X	–	–	X
Viet Nam	X	X	–	X
Zambia	X	–	–	X
Zimbabwe	–	X	–	X
<b>Total</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>20</b>	<b>26</b>

<sup>a</sup> Asignación por categoría de riesgo soberano.

## **V. Rentabilidad de las inversiones**

### **A. Rendimiento total**

24. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó hasta 33.118 millones de dólares al 31 de marzo de 2006, frente a 26.589 millones de dólares al 31 de marzo de 2004, lo que representa un aumento de 6.529 millones de dólares, es decir, el 24,6%. El rendimiento total de las inversiones fue del 10,4% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2005 y del 13,3% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2006. Ajustados según el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos, esos rendimientos representan unas tasas efectivas del 7,1% y 9,6%, respectivamente. La tasa de rendimiento total anualizada para el bienio fue, por consiguiente, del 11,8%. Ajustada según el índice de precios al consumidor, la tasa de rendimiento real anualizada fue del 8,3% en el bienio.

25. Debido al sólido comportamiento del mercado en los ejercicios económicos de 2005 y 2006, el valor de mercado de la Caja registró un máximo histórico en marzo de 2006. Durante el bienio, todas las clases de activos (acciones, bonos, bienes inmuebles e inversiones a corto plazo) contribuyeron a la rentabilidad, destacando las acciones como los activos que más aportaron a esos rendimientos, con unas tasas del 11,8% en 2005 y el 21,3% en 2006. Las acciones en divisas distintas del dólar de los Estados Unidos tuvieron una mayor repercusión en los resultados debido a la devaluación del dólar de los Estados Unidos frente a las principales monedas. Los bonos arrojaron un rendimiento positivo del 7,8% en 2005 y un rendimiento negativo del 2,8% en 2006. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias fue vigoroso: 15,8% en 2005 y 30,5% en 2006.

26. Las tasas de rendimiento indicadas en el presente informe han sido calculadas por una empresa externa encargada de llevar el registro principal, haciendo uso de un método generalmente aceptado que se describió con detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones presentado al Comité en su 34º período de sesiones<sup>1</sup>. Ese cálculo incluye los ingresos efectivos en concepto de dividendos e intereses y las pérdidas y ganancias de capital registradas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y la cronología de las corrientes de efectivo.

### **B. Comparación de los rendimientos de las inversiones**

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

28. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2005, los resultados de la Caja superaron al antiguo indicador de referencia, que estaba compuesto en un 60% del MSCI World Index y en un 40% del CWGBI, con una tasa del 10,4% en comparación con el 8,9% obtenido por el indicador de referencia. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2006, la Caja tuvo un rendimiento superior tanto al indicador de referencia nuevo como al anterior, pues registró un rendimiento del

<sup>1</sup> JSBP/34/R.10.

13,3% en comparación con los rendimientos del 12,3% y el 8,8% obtenidos por el indicador de referencia nuevo (60/31) y el anterior (60/40), respectivamente. En los 15 últimos años, la Caja logró un rendimiento anualizado del 9,2%, superando tanto al indicador de referencia nuevo (8,7%) como al anterior (8,2%). En años anteriores, la Caja tuvo un rendimiento inferior debido principalmente a su baja ponderación en acciones, pero se ha recuperado rápidamente desde 2000 debido a un rendimiento superior tanto en acciones como en bonos.

29. En los 15 últimos años, tanto el MSCI All Country Index como el MSCI World Index tuvieron un rendimiento anualizado total del 8,9%, en comparación con un rendimiento anualizado del 9,6% logrado por el total de acciones de la Caja. En el mismo período, tanto el LBGA como el CWGBI tuvieron un rendimiento anualizado del 7,0%, mientras que la cartera de bonos de la Caja arrojó un rendimiento anualizado del 8,1%.

### **C. Importantes cuestiones pendientes**

30. El problema más acuciante de la Caja es que sigue administrando 33.000 millones de dólares como si se tratara de unos pocos millones de dólares. En la actualidad, una persona se encarga de administrar más de 15.000 millones de dólares, incluida la posición de reserva, lo que supone casi el 50% del total de la Caja. Ningún otro fondo de pensiones, como los sujetos a la legislación de los Estados Unidos de América, podría nunca concentrar tamaña proporción de la cartera en un solo gestor, ya fuera interno o externo. La Caja cuenta asimismo con una persona que administra 9.500 millones de dólares en bonos.

31. En su situación actual, la Caja corre un ingente riesgo al concentrar proporciones tan grandes de la cartera en gestores individuales. No tiene la culpa de ello el personal del Servicio de Gestión de las Inversiones, que se afana por cumplir unos mandatos tan exigentes. Se va a presentar un proyecto de presupuesto complementario para sufragar cinco puestos adicionales de oficial de inversiones en el Servicio. Aun con la contratación de los nuevos gerentes de cartera solicitados, de las categorías P-5 y P-4, el Servicio no contará con el número apropiado de personal de inversiones del cuadro orgánico para administrar debidamente la cartera. Se calcula que el equipo de inversiones del Servicio requeriría un mínimo de 25 profesionales del cuadro orgánico, de las categorías P-3 a P-5, y los equipos de inversiones (cada uno de los cuales se ocuparía de las acciones en la región de América del Norte, las acciones en la región de Europa, la región de Asia y el Pacífico, los mercados mundiales emergentes y la renta fija) deberían estar encabezados por un funcionario de categoría D-1. Aun en tal caso, cabría preguntarse si un equipo de cinco podría hacerse cargo de 10.000 millones de dólares, casi una tercera parte del total de la cartera, sin comprometer la solvencia de la Caja. Lamentablemente, habría que reconocer asimismo que, incluso con la constitución en el Servicio de un equipo para cada cartera, con arreglo a la normativa de las Naciones Unidas la Caja no puede ofrecer una remuneración global que pueda competir con las empresas de gestión de inversiones radicadas en Nueva York para contratar al personal de inversiones mejor cualificado.

32. En años anteriores, el Secretario General determinó que la Caja no tenía el personal técnico necesario para gestionar debidamente las inversiones en empresas de menor tamaño (un ámbito sumamente especializado). Por consiguiente, en esa

parte de la cartera se seleccionó a seis empresas externas de administración de fondos, una estrategia bien diversificada con una concentración máxima de 365 millones de dólares en un único gestor. Esta diversificación de los gestores obedeció a la imprudencia y el riesgo extremos que entrañaba concentrar más de esa cantidad en un solo administrador con un cometido específico (la empresa podría gestionar más si se ocupara de ello un equipo diferente de la empresa en un ámbito distinto, como las acciones de capitalización mediana y grande). Al diseminar la gestión, un fondo de pensiones puede controlar el primer y principal riesgo: la falta de diversificación.

33. Un fondo de pensiones puede lograr la diversificación de las inversiones destinando primeramente éstas a diferentes clases de activos (acciones, bonos, bienes inmuebles y otros fondos de pensiones, activos alternativos) y eligiendo posteriormente múltiples gestores de inversión en diferentes regiones para cada clase de activo. No es prudente que un fondo de pensiones de envergadura concentre sus inversiones en una o dos clases de activos y en uno o dos gestores.

34. En la actualidad, la Caja tiene cuatro clases de activos: acciones, bonos (renta fija), bienes inmuebles y efectivo e inversiones a corto plazo. La Caja amplió la diversificación dividiendo las acciones por regiones: América del Norte, Europa, Asia y el Pacífico, mercados emergentes. Por otra parte, las acciones de América del Norte, Europa y Asia se dividieron en subcategorías tales como acciones de gran capitalización (grandes empresas) y acciones de pequeña capitalización (pequeñas empresas). Durante el año en curso, la Caja rescindió el contrato de uno de los seis gestores de pequeña capitalización por obtener resultados inferiores al indicador de referencia en los cinco últimos años. Actualmente está rescindiendo el contrato de otro gestor por rendimiento deficiente a lo largo de los tres últimos años. Ambos serán sustituidos por medio del proceso ordinario de adquisiciones de las Naciones Unidas.

35. A nivel interno, el Servicio de Gestión de las Inversiones continúa administrando con una sola persona las siguientes carteras:

<i>Categoría</i>	<i>Mandato</i>	<i>Activos administrados<sup>a</sup></i>
	Acciones en América del Norte	8 767 miles de millones (posición de reserva)
P-4	Acciones en Europa	6 665 miles de millones
P-4	Acciones en Asia y el Pacífico	3 050 miles de millones
P-5	Mercados mundiales emergentes	989 millones
P-5	Renta fija (bonos)	9 516 miles de millones
Nadie	Bienes inmuebles	1 360 miles de millones

<sup>a</sup> Los importes incluyen los ingresos devengados.

36. El cuadro 4, actualizado desde la reunión del Comité Mixto celebrada en Nairobi, muestra que la situación sigue empeorando en la cartera de acciones de la región de América del Norte. Es muy preocupante que se registren crónicamente resultados deficientes en dicha cartera a lo largo de los períodos correspondientes a los uno, tres y cinco últimos años frente al indicador de referencia. Si la Caja hubiera indizado esta cartera al indicador de referencia hace cinco años, los beneficios adicionales habrían ascendido aproximadamente a 475 millones de

dólares. Si lo hubiera hecho hace un año, los beneficios adicionales habrían ascendido a más de 100 millones de dólares. La indización de las acciones de gran capitalización en América del Norte se ha convertido en una práctica habitual en los fondos de pensiones de muchos miles de millones de dólares, por lo que resulta difícil comprender por qué la Caja no se ha valido de este sistema en el pasado. Este costo de oportunidad cifrado en 500 millones de dólares debería considerarse imprudente, dado que la indización habría reducido el riesgo de la cartera mediante una mayor diversificación. Además, la cartera de acciones de Europa ha arrojado unos resultados deficientes en los tres y cinco últimos años. A lo largo del período de un año que se describe en el cuadro 4, el comportamiento ha sido mejor. Ello se ha de vigilar estrechamente.

37. En Nairobi, el Comité Mixto reconoció el riesgo descrito anteriormente en la cartera de América del Norte, además del riesgo ingente de concentrar tamaña cantidad del dinero de sus afiliados en un único gestor de cartera. El Comité votó a favor de indexar esta cartera para igualar el indicador de referencia. Asimismo, el Comité de Inversiones, tan competente como cabe esperar de cualquier comité que administre un fondo de pensiones de muchos miles de millones de dólares, votó unánimemente a favor de recomendar la indización de la cartera de acciones de América del Norte. Si ello se hubiera hecho también hace uno, tres o cinco años se habría reducido el riesgo y aumentado la rentabilidad.

**Cuadro 4**  
**Valor de la Caja al 31 de marzo de 2006**

<i>Gestor de activos</i>	<i>Activos gestionados<sup>a</sup> (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Rentabilidad a un año (porcentaje)</i>		<i>Rentabilidad a tres años (porcentaje)</i>		<i>Rentabilidad a cinco años (porcentaje)</i>	
		<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>	<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>	<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>
Acciones en América del Norte (pequeña capitalización excluida)	8 767	12,2	13,6	15,1	18,5	3,6	4,6
Acciones en Europa (pequeña capitalización excluida)	6 665	23,3	21,2	31,1	31,3	9,7	9,9
Acciones en Asia y el Pacífico (pequeña capitalización excluida)	3 050	36,6	33,4	28,8	32,1	10,3	10,3
Mercados mundiales emergentes	989	56,5	48,0	48,4	46,7	23,9	23,6
Renta fija	9 516	-2,8	-2,6	6,6	4,5	9,9	7,1
Bienes inmuebles	1 360	30,5	20,2	23,2	15,1	17,1	11,7
CS Asset Management	307	22,3	27,8	24,0	28,1	9,1	8,6
DFA	365	27,4	23,8	39,3	30,8	n/a	n/a
Jennison	212	56,5	25,9	33,1	29,5	n/a	n/a
Baillie Gifford	296	38,1	35,4	46,6	48,9	n/a	n/a
Darier Hentsch	—	n/a		n/a		n/a	
SG Yamaichi	247	38,2	27,9	48,5	43,7	20,4	21,1
Fondo de mercados emergentes de África	41	54,8		62,2		n/a	
Fondo de mercados emergentes	91	45,9		47,0		n/a	

<i>Gestor de activos</i>	<i>Activos gestionados<sup>a</sup> (en millones de dólares EE.UU.)</i>	<i>Rentabilidad a un año (porcentaje)</i>		<i>Rentabilidad a tres años (porcentaje)</i>		<i>Rentabilidad a cinco años (porcentaje)</i>	
		<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>	<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>	<i>Caja de Pensiones</i>	<i>Indicador de referencia</i>
Fondo A de mercados emergentes del Oriente Medio	–	n/a		n/a		n/a	
Taiwan Fund, Inc.	5	-0,5		19,0		n/a	
Corto plazo y efectivo	1 421	2,9	3,5	4,5	2,1	5,6	2,2
<b>Valor total de la Caja</b>	<b>33 331</b>	<b>13,3</b>	<b>12,3</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>9,3</b>	<b>7,9</b>

<sup>a</sup> Los importes según el valor de mercado (activos gestionados) incluyen los ingresos devengados.

38. Esta cuestión no siempre se ha expuesto con transparencia en relación con los riesgos de referencia que la Caja y el indicador corrieron en el pasado. La cartera de acciones de la Caja ha estado expuesta a acciones de pequeña capitalización, mientras que el indicador utilizado por la Caja no corrió esos riesgos. Esta falta de correspondencia en los riesgos se debió a que las inversiones en acciones de pequeña capitalización se iniciaron a modo de estrategia oportunista, por lo que el cambio de indicador no era necesario en ese momento. Eso derivó en una mejora de los resultados de las acciones de la Caja en algunos casos.

39. Teniendo en cuenta que los riesgos derivados de las acciones de pequeña capitalización se prolongaron durante un tiempo considerable y es probable que continúen en el futuro, el Servicio de Gestión de las Inversiones recomendó al Comité de Inversiones en su reunión de septiembre de 2005 la adición de un subíndice de pequeña capitalización al indicador de referencia de las acciones de la Caja. La recomendación consistía en modificar el indicador de las acciones sustituyendo MSCI World Index, que no asume riesgos ni en mercados emergentes ni en acciones de pequeña capitalización, por una combinación de MSCI World Index, MSCI Emerging Markets y un índice de acciones de pequeña capitalización en proporción con las ponderaciones en el mercado. Una parte del debate entablado en la reunión del Comité se hizo constar como sigue en las actas:

Si bien algunos miembros consideraban conveniente contar con un indicador de referencia que reflejara con mayor detalle la estructura de la cartera y todos sus componentes, algunos otros miembros sostenían que un indicador tan detallado podía ser perjudicial para la rentabilidad de las inversiones, ya que podía interpretarse como una instrucción vinculante de los gerentes de cartera y convertirse en una directriz con miras a las decisiones de inversión.

No obstante, los miembros del Comité convinieron en que el indicador actual de renta fija: Citigroup World Government Bond Index, no era adecuado porque sólo incluía bonos públicos. Se consideraba más conveniente el Lehman Brothers Global Aggregate Bond Index, que incluía también los bonos públicos, dado que cerca del 26% de la cartera de renta fija de la Caja se invertía actualmente en esta clase de bonos. Asimismo, el indicador de acciones MSCI World no tenía vinculación alguna con los mercados emergentes. Puesto que la Caja tenía aproximadamente un 6% de sus inversiones en acciones en mercados emergentes, se acordó que MSCI All Countries era un indicador más apto.

## **D. Tasas de rendimiento a largo plazo**

40. La tasa de rendimiento anualizada acumulativa móvil quinquenal se ha recuperado plenamente de los resultados negativos registrados en 2003. Los mercados de acciones se contrajeron entre marzo de 2001 y marzo de 2003, pero se recuperaron a partir de marzo de 2003. Los mercados de acciones tuvieron rendimientos positivos elevados desde 1993 a 2000, pero descendieron notablemente en los tres años siguientes. En los tres últimos años —2004, 2005 y 2006—, las tasas de rendimiento de la Caja fueron del 28,7%, 10,4% y 13,3%, respectivamente.

41. Los rendimientos totales anualizados acumulativos de los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años fueron aproximadamente del 9,3%, 8,6%, 9,2%, 9,6% y 10,7%, respectivamente. La tasa anualizada acumulativa total de rendimiento del período de 46 años sobre el cual se dispone de datos fue del 8,7%, lo cual representó una tasa anual real de rendimiento del 4,3%, previo ajuste con el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

**Cuadro 5**  
**Tasa anual de rendimiento total de la Caja**  
**(Porcentajes basados en el valor de mercado al 31 de marzo)**

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

Año	Acciones				Bonos						
	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	MSCIWI <sup>a</sup>	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total <sup>b</sup>	CWGBI <sup>c</sup>	Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja
1998	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006 nuevos indicadores de referencia				MSCI All Country 20,3				LBGA -2,6			60/31 12,3

<sup>a</sup> MSCI World Index, formado por 22 de los principales mercados de acciones.

<sup>b</sup> La proporción de bonos en otras monedas no era significativa antes de 1975.

<sup>c</sup> CWGBI (antes conocido como Salomon Brothers World Government Bond Index) formado por 18 de los principales mercados de bonos.

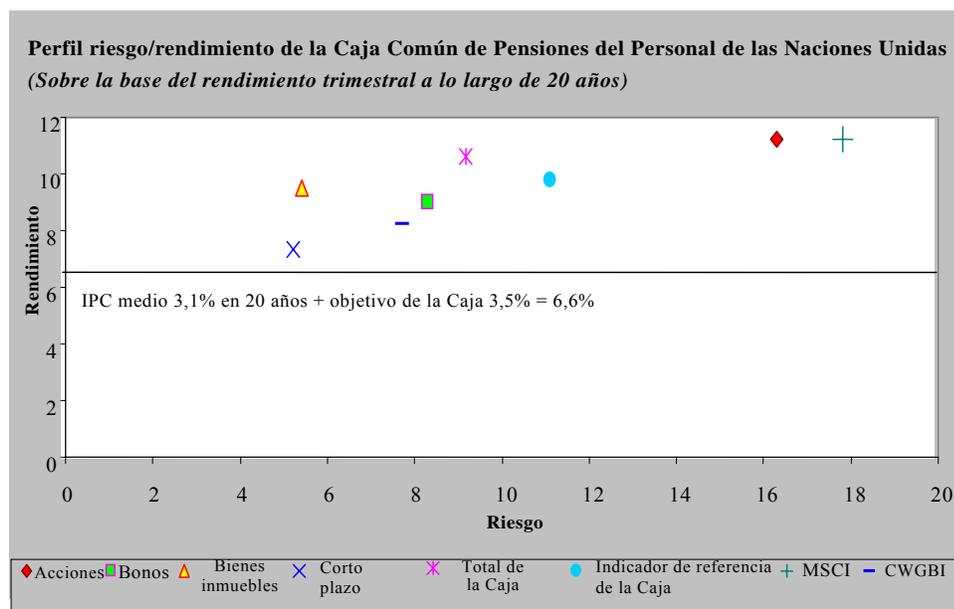
Cuadro 6  
**Tasas anuales de rendimiento de la Caja basadas en valores de mercado**  
**(Porcentajes en algunos períodos terminados el 31 de marzo)**

	2006	2005	2004	5 años hasta 2006	10 años hasta 2006	15 años hasta 2006
Acciones de los Estados Unidos	13,1	6,3	29,3	4,0	9,4	10,6
Acciones de fuera de los Estados Unidos	28,8	16,9	56,5	11,6	8,5	9,1
<b>Total de acciones</b>	<b>21,3</b>	<b>11,8</b>	<b>42,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,6</b>
Bonos de los Estados Unidos	2,4	1,2	6,8	6,1	6,8	7,5
Bonos de fuera de los Estados Unidos	-4,4	10,5	19,4	11,7	6,2	8,3
<b>Total de bonos</b>	<b>-2,8</b>	<b>7,8</b>	<b>15,7</b>	<b>9,9</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>
Inversiones inmobiliarias	30,5	15,8	23,9	17,1	14,0	9,1
Inversiones a corto plazo	2,9	2,5	8,1	5,6	6,3	5,9
<b>Total de la Caja en dólares de los Estados Unidos</b>	<b>13,3</b>	<b>10,4</b>	<b>28,7</b>	<b>9,3</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>
Rendimiento ajustado según la inflación (basado en el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos)	9,6	7,1	26,5	6,5	6,0	6,3

## E. Perfil riesgo/rendimiento

42. En los 20 últimos años, el rendimiento anual medio del 10,0% obtenido por la Caja fue ligeramente superior al 9,8% obtenido por el indicador de referencia, pero la tasa de volatilidad de la Caja —9,6%— fue sustancialmente inferior a la del indicador, que se cifró en el 11,1%. La Caja tuvo un mejor perfil riesgo/rendimiento merced a la gran diversificación de su cartera, que incluye todas las clases importantes de activos y valores.

43. Dentro de las clases de activos, el 11,2% de rendimiento obtenido por la cartera de acciones de la Caja fue igual al MSCI World Index, pero la cartera de acciones exhibió un perfil de riesgo (16,3%) mucho mejor que el del MSCI World Index (17,8%). La cartera de bonos (con una tasa media del 9,0% en 20 años) arrojó resultados superiores al CWGBI (8,2%), pero registró una volatilidad algo superior (8,3%) al CWGBI (7,7%). Ello puede explicarse por cierta exposición de la Caja a bonos no públicos, que no forman parte del CWGBI.



## VI. Inversiones en países en desarrollo

44. El 23 de diciembre de 2004, la Asamblea General aprobó la resolución 59/269 relativa al régimen de pensiones de las Naciones Unidas. La sección VIII de la resolución, titulada “Diversificación de las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas”, comienza de la siguiente forma:

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

1. *Toma nota* del aumento de las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas en países en desarrollo y pide al Secretario General que le informe en su sexagésimo primer periodo de sesiones de las medidas tomadas para aumentar en la mayor medida posible las inversiones en países en desarrollo.”

45. Las inversiones se hacen siempre en atención a los intereses de los afiliados y beneficiarios. Durante el último bienio la Caja siguió tratando de realizar inversiones en países en desarrollo. Las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 1.800 millones de dólares al 31 de marzo de 2006, lo cual representa un aumento del 8% frente a los 1.700 millones de dólares al costo correspondientes al 31 de marzo de 2004. Los aumentos se observaron en la región de África (13%), Asia y el Pacífico (27%) y mercados europeos emergentes (101%). Se registró un descenso en América Latina debido al vencimiento de algunas inversiones en bonos y la venta de acciones en algunos países. Se efectuaron nuevas inversiones en Egipto y Turquía, incrementándose sustancialmente las inversiones en la India y Singapur. Las inversiones relacionadas con el desarrollo representaron aproximadamente el 7,6% de los activos de la Caja al valor en libras. En el cuadro 7 se muestran las inversiones de la Caja en países en desarrollo a su valor en libras en 2006 y 2004.

46. El Servicio de Gestión de las Inversiones siguió explorando las oportunidades de inversión en los países en desarrollo. En el período que se examina, se hicieron visitas de inversión a África, Asia y Europa oriental. La Caja sigue examinando sus riesgos en esos mercados con la mira puesta en identificar instrumentos de inversión apropiados, teniendo también en cuenta los criterios de inversión y la estrategia generales de la Caja. Asimismo, continúa analizando las oportunidades en deuda soberana cuando ha mejorado la calidad crediticia.

47. En la reunión del Comité de Inversiones celebrada en mayo de 2005, se modificó el indicador de referencia de la Caja para reflejar sus riesgos estratégicos a largo plazo en los países emergentes y en desarrollo por medio del MSCI All Country Index.

48. En el 53º período de sesiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas, recientemente concluido, el Comité decidió someter a la aprobación de la Asamblea General, en su sexagésimo primer período de sesiones, dos puestos del cuadro orgánico dedicados a los mercados mundiales emergentes. Se respaldará así el empeño de la Caja por hallar posibles oportunidades de inversión en esos mercados.

#### Cuadro 7

#### **Inversiones relacionadas con el desarrollo: valor en libros al 31 de marzo de 2006 y al 31 de marzo de 2004**

	<i>Inversiones en dólares EE.UU.</i>	<i>Valor en dólares de las inversiones en otras monedas</i>	<i>Total en 2006</i>	<i>Total en 2004</i>
<b>África</b>				
Egipto	23 435 000	0	23 435 000	0
Ghana	0	0	0	1 830 000
Sudáfrica	40 102 000	134 023 000	174 125 000	145 851 000
Zimbabwe	0	0	0	22 000
Fondos regionales	20 570 000	0	20 570 000	12 753 000
<b>Subtotal</b>	<b>84 107 000</b>	<b>134 023 000</b>	<b>218 130 000</b>	<b>160 456 000</b>
Instituciones de desarrollo	69 926 000	0	69 926 000	95 097 000
<b>Total, África</b>	<b>154 033 000</b>	<b>134 023 000</b>	<b>288 056 000</b>	<b>255 553 000</b>
<b>Asia</b>				
Arabia Saudita	0	0	0	5 125 000
China	130 746 000	71 599 000	202 345 000	110 437 000
Hong Kong, Región Administrativa Especial	0	79 901 000	71 901 000	104 029 000
India	4 432 000	55 978 000	60 410 000	21 604 000
Jordania	7 000	0	7 000	845 000
Malasia	0	32 069 000	32 069 000	23 371 000
Qatar	14 144 000	0	14 144 000	29 490 000
República de Corea	144 438 000	174 962 000	319 400 000	323 024 000

	<i>Inversiones en dólares EE.UU.</i>	<i>Valor en dólares de las inversiones en otras monedas</i>	<i>Total en 2006</i>	<i>Total en 2004</i>
Singapur	0	102 594 000	102 594 000	48 157 000
Fondos regionales	66 254 000	0	66 254 000	42 200 000
<b>Subtotal</b>	<b>360 021 000</b>	<b>517 103 000</b>	<b>877 124 000</b>	<b>708 282 000</b>
Instituciones de desarrollo	52 929 000	0	52 929 000	23 008 000
<b>Total, Asia</b>	<b>412 950 000</b>	<b>517 103 000</b>	<b>930 053 000</b>	<b>731 290 000</b>
<b>Europa</b>				
Chipre	43 817 000	0	43 817 000	43 817 000
Turquía	0	44 065 000	44 065 000	0
<b>Subtotal</b>	<b>43 817 000</b>	<b>44 065 000</b>	<b>87 882 000</b>	<b>43 817 000</b>
<b>Total, Europa</b>	<b>43 817 000</b>	<b>44 065 000</b>	<b>87 882 000</b>	<b>43 817 000</b>
<b>América Latina</b>				
Argentina	0	2 046 000	2 046 000	0
Brasil	39 040 000	30 691 000	69 731 000	95 741 000
Chile	37 846 000	0	37 846 000	40 292 000
México	47 951 000	202 736 000	250 687 000	246 627 000
Fondos regionales	30 564 000	0	30 564 000	30 564 000
<b>Subtotal</b>	<b>155 401 000</b>	<b>235 473 000</b>	<b>390 874 000</b>	<b>413 224 000</b>
Instituciones de desarrollo	0	0	0	39 647 000
<b>Total, América Latina</b>	<b>155 401 000</b>	<b>235 473 000</b>	<b>390 874 000</b>	<b>452 871 000</b>
<b>Otros fondos de desarrollo</b>				
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	78 595 000	0	78 595 000	152 208 000
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	21 599 000	0	21 599 000	19 660 000
Fondo de mercados emergentes del Oriente Medio	15 000 000	0	15 000 000	0
Fondo de inversiones en mercados emergentes	30 501 000	0	30 501 000	45 059 000
<b>Total, Otros fondos de desarrollo</b>	<b>145 695 000</b>	<b>0</b>	<b>145 695 000</b>	<b>216 927 000</b>
<b>Total general</b>	<b>911 896 000</b>	<b>930 664 000</b>	<b>1 842 560 000</b>	<b>1 700 458 000</b>

---

## VII. Conclusión

49. En el bienio terminado el 31 de marzo de 2006 cristalizaron las tendencias económicas que apenas se entreveían en el último informe (A/C.5/59/11): la irrupción de China como potencia económica y las alzas del precio del petróleo derivadas de la agitación en el Oriente Medio. De hecho, las ingentes subidas de los precios del petróleo y los productos básicos no sólo han venido dadas por China sino también por el Brasil, la Federación de Rusia y la India, siendo probable que la influencia de esos países en la economía mundial del bienio en curso tenga repercusiones drásticas en la Caja. La baja inflación parece ausentarse de la escena económica y cabe esperar que los bajos tipos de interés sigan el mismo camino. Por lo tanto, al comienzo del actual bienio sigue imperando la incertidumbre. Hoy en día, las perspectivas siguen siendo positivas. El Servicio de Gestión de las Inversiones sigue examinando de cerca tanto los riesgos como las oportunidades para los activos de la Caja, teniendo siempre presentes los objetivos a largo plazo y la solvencia de la Caja.

---