



# Asamblea General

Distr. general  
4 de octubre de 2002  
Español  
Original: inglés

---

Quincuagésimo séptimo período de sesiones

## Quinta Comisión

Tema 121 del programa

Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

## Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas

### Informe del Secretario General

#### I. Introducción

1. La Asamblea General decidió en 1992 examinar las cuestiones relacionadas con las pensiones cada dos años, en los años pares. El presente informe sobre las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas abarca el período comprendido entre el 1° de abril de 2000 y el 31 de marzo de 2002. La inversión de los activos de la Caja es una responsabilidad encomendada al 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 la cartera de inversiones en sus reuniones trimestrales. El representante del Secretario General para las inversiones de la Caja, en quien el Secretario General delega la responsabilidad de la gestión y administración de las inversiones de los activos de la Caja, recibe la asistencia del personal del Servicio de Gestión de las Inversiones. Todas las inversiones deben satisfacer los criterios de **seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad**. La Asamblea General ha aprobado estos criterios.

2. En el informe se describen las condiciones económicas y de la inversión que reinaban en el período del informe, que terminó el 31 de marzo de 2002, y se da información sobre los rendimientos de las inversiones, la diversificación de las inversiones y las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo. Los datos estadísticos se basan en los estados financieros comprobados de los años 2000 y 2001 y en las evaluaciones no comprobadas del trimestre que terminó el 31 de marzo de 2002. A fin de dar a la Asamblea General la información más actual disponible, algunos datos se han actualizado al 30 de junio de 2002.



## **II. Examen de las condiciones económicas**

3. En esta sección se examina el clima de la economía y las inversiones reinante durante el bienio que terminó el 31 de marzo de 2002. Las actividades económicas y los mercados financieros de los países tienden a seguir pautas cíclicas, sincronizadas o no según las circunstancias económicas y financieras. Mediante la diversificación de sus activos por moneda, por zona geográfica y por tipo de inversión, la Caja trata de aprovechar las diferencias entre los mercados a fin de conservar el capital de la Caja y obtener rendimientos más altos y más estables que los que se obtendrían sin ella. La gestión de los activos de la Caja ha seguido una estrategia relativamente cauta de reducir el riesgo para obtener un rendimiento total positivo y preservar el capital de la Caja durante un período prolongado.

4. El crecimiento económico mundial llegó a su máxima intensidad a comienzos del año 2000. Se había creado capacidad excedentaria en varios sectores de la economía mundial, especialmente en las industrias del sector de las telecomunicaciones. Los ajustes estructurales de esas industrias iniciaron un período de desaceleración del crecimiento económico y de merma de los beneficios de las empresas. No obstante, los gastos de consumo de los Estados Unidos de América fueron el único amortiguador de la desaceleración de la economía mundial. A pesar de esa desaceleración, los gastos de consumo de los Estados Unidos permanecieron elevados y la tendencia alcista de los precios de los productos básicos suscitó la preocupación de que se estuvieran acumulando presiones inflacionarias en la economía. Ese clima obligó a los bancos centrales a mantener estrictas sus políticas monetarias hacia fines de 2000. No obstante, la inflación no se materializó en las grandes economías. Cuando se alcanzaron los objetivos de bajo nivel de inflación y se hizo más evidente la desaceleración del crecimiento económico, a comienzos de 2001, la orientación de esas políticas se invirtió. El ritmo con que se flexibilizó la política monetaria no tuvo precedentes y aumentó la liquidez en todo el mundo, especialmente después del 11 de septiembre de 2001. Durante el bienio, el dólar de los Estados Unidos mantuvo su sólida posición respecto de las demás monedas, lo cual repercutió considerablemente en el clima de inversión. Cabe destacar que varios países con economías en desarrollo, como la República de Corea y México, lograron un crecimiento económico sostenido a pesar de la difícil situación económica mundial descrita.

## **III. Rendimiento de las inversiones**

### **A. Rendimiento total**

5. El valor de mercado de los activos de la Caja se redujo de 26.056 millones de dólares de los EE.UU. a 21.789 millones de dólares entre el 31 de marzo de 2000 y el 31 de marzo de 2002, lo que representa una disminución de 4.267 millones de dólares, es decir, el 16,4%. El rendimiento total de la inversión fue del -15% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2001 y del 0,7% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2002. Ajustados según el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos, esas tasas representan rendimientos reales de 17,4% y -0,8% respectivamente. Así pues, el rendimiento anualizado total para el bienio fue de -7,8%.

6. Durante el bienio, los efectos negativos sobre el rendimiento se debieron principalmente a las acciones, lo que representa una gran corrección de los mercados de acciones mundiales desde los valores máximos alcanzados en marzo de 2000. En líneas generales, la selección de las inversiones contribuyó positivamente al rendimiento total: los efectos negativos de las acciones quedaron parcialmente contrarrestados por los efectos positivos de todos los demás tipos de activo. La cartera de inversiones inmobiliarias dio resultados particularmente satisfactorios, seguida de las inversiones a corto plazo y en bonos. En particular, el volumen de los títulos a corto plazo ayudó a preservar el valor de la Caja en el período de gran inestabilidad del mercado. La persistente debilidad respecto del dólar de los Estados Unidos registrada por las demás monedas importantes como el euro, el yen y la libra esterlina fue perjudicial para la Caja.

7. Las tasas de rendimiento indicadas en el presente informe han sido calculadas por un consultor externo con un método generalmente aceptado que se describió en detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones presentado al Comité en su 34º período de sesiones<sup>1</sup>. Este cálculo incluye los ingresos efectivos en concepto de dividendos e intereses además de las pérdidas y ganancias de capital realizadas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y las corrientes de caja a lo largo del año.

8. En el cuadro 1 se indica la contribución de cada clase de activos al rendimiento total de los años 1999 a 2002.

Cuadro 1

**Total de la Caja: rendimiento total, en valor de mercado, en los ejercicios terminados el 31 de marzo**

(Porcentaje)

	1999	2000	2001	2002
<b>Acciones</b>				
Acciones de los Estados Unidos	18,4	17,5	-17,2	2,8
Acciones de otros países	9,7	39,9	-30,3	-6,1
<b>Total de acciones</b>	<b>13,9</b>	<b>28,5</b>	<b>-24,2</b>	<b>-1,3</b>
<b>Bonos</b>				
Bonos en dólares de los Estados Unidos	4,8	3,1	13,0	4,9
Bonos en otras monedas	9,0	-5,7	-4,2	2,1
<b>Total de bonos</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>4,8</b>	<b>11,7</b>	<b>11,3</b>	<b>8,4</b>
<b>Inversiones a corto plazo y reservas</b>	<b>9,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>
<b>Total de la Caja</b>	<b>11,3</b>	<b>18,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>0,7</b>

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

9. El bienio que concluyó el 31 de marzo de 2002 se caracterizó por el brusco contraste de los resultados obtenidos por las inversiones en acciones en comparación con los del bienio anterior. En los ejercicios económicos concluidos el 31 de marzo de 2001 y el 31 de marzo de 2002 la cartera de acciones registró un rendimiento de -24,2% y -1,3%, respectivamente. El bajo rendimiento de la cartera debe considerarse en el contexto de los rendimientos de dos dígitos, inusitadamente elevados, alcanzados en el quinquenio 1996-2000 que precedió al bienio 2001-2002. Concretamente, en ese quinquenio, el rendimiento total de las acciones fue del 151%, o del 20,6% compuesto anualmente. Las acciones de los Estados Unidos rindieron más que las demás en 1999, 2001 y 2002, mientras que los bonos en dólares de los Estados Unidos rindieron más que los de otras monedas en 2000, 2001 y 2002.

10. Los resultados a corto plazo se ven influidos en gran medida por la inestabilidad de los mercados de valores y son tan difíciles de prever como imposibles de controlar. La administración de la Caja se orienta hacia el mantenimiento de un delicado equilibrio entre las expectativas de riesgo y beneficio en el mediano a largo plazo, en lugar de correr los riesgos que entraña la búsqueda de rendimientos muy elevados a corto plazo. Esas consideraciones han cobrado más pertinencia en vista de las amplias variaciones experimentadas por los mercados financieros y las monedas en el período que se examina.

11. El crecimiento económico mundial siguió disminuyendo en 2002, aunque el sector manufacturero de los Estados Unidos demostró cierta solidez en el primer semestre de 2002. La capacidad excedentaria, los altos niveles de endeudamiento, la inestabilidad política de algunas partes del mundo y la propagación de la crisis de la Argentina a otros países de América Latina, entre otros factores, influyeron en la economía y los mercados financieros en 2002. La endeblez del mercado de acciones y la relativa debilidad de los indicadores económicos causaron drásticas transformaciones que podrían impulsar a los bancos centrales a reducir aún más los tipos de interés.

12. Entre abril y fines de agosto de 2002, la situación de los principales mercados financieros siguió empeorando, y en algunos llegó a su nivel más bajo en siete años. Los mercados de bonos se recuperaron entre abril y agosto y siguieron ofreciendo rendimientos satisfactorios en los Estados Unidos y en Europa, mientras que los tipos de interés de las inversiones a corto plazo siguieron disminuyendo. En el mercado de divisas, el dólar de los Estados Unidos comenzó a debilitarse con respecto a las demás monedas, en particular el euro, la libra esterlina y el yen. Las variaciones monetarias y la debilidad de los mercados de acciones tuvieron efectos negativos en el valor de la Caja desde fines del bienio.

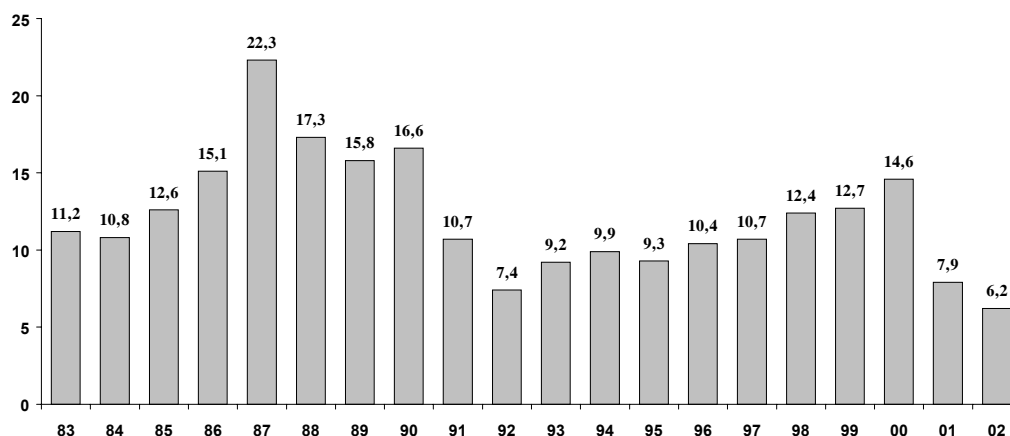
13. El valor de mercado de la Caja al 31 de agosto de 2002 era de 20.800 millones de dólares, 1.000 millones de dólares o el 4,6%, menos que los 21.800 millones de dólares registrados al 31 de marzo de 2002. La cartera de acciones siguió siendo la principal responsable de la disminución del valor total de la Caja. Durante el período se hicieron algunas ventas y las ganancias se redistribuyeron entre inversiones a corto plazo y en bonos. La distribución de los activos al 31 de agosto de 2002 era el siguiente: acciones, 50,7%; bonos, 32,9%; inversiones inmobiliarias, 5,9%, e inversiones a corto plazo, 10,4%.

## B. Tasas de rendimiento a largo plazo

14. La estrategia de la Caja exige considerar los rendimientos en períodos de más de un año. En el gráfico 1 se indica la evolución de la tasa de rendimiento anualizada acumulativa móvil en los últimos quinquenios.

Gráfico 1

**Total de la Caja: tasa de rendimiento anualizada acumulativa móvil de los últimos quinquenios, concluidos el 31 de marzo**



En los períodos que se indican, la mayor tasa anualizada, del 22,3%, se registró en el quinquenio 1983-1987, y obedeció principalmente a los excelentes resultados obtenidos en el mercado de acciones. En ese período también se registraron las tres tasas de rendimiento más elevadas de la Caja. Aunque la tasa de rendimiento anualizada acumulativa móvil ha sido inferior al valor máximo alcanzado en 1987, en los 20 años transcurridos desde 1983 la Caja sólo ha registrado tasas negativas en un año, como se indica en el cuadro 2. En los tres últimos años, 2000, 2001 y 2002, las tasas fueron del 18%, el -15% y el 0,7% respectivamente. Los rendimientos anualizados acumulativos totales de los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años fueron aproximadamente del 6,2%, 8,5%, 8,1%, 11,5% y 10,7% respectivamente. La tasa anualizada acumulativa total del período de 42 años sobre el cual se dispone de datos es del 8,5%, lo cual representó una tasa anual de rendimiento del 3,9% teniendo en cuenta el ajuste según el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. En los cuadros 2 y 3 se consigna información detallada sobre el rendimiento de la Caja en los últimos 42 años.

Cuadro 2  
**Total de la Caja: tasa total del anual de rendimiento, en porcentajes basados en valores de mercado, del 31 de marzo de 1962 al 31 de marzo de 2002**

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

Año	Acciones				Bonos				Inversiones a corto plazo	Total de la Caja	Año	
	De los EE.UU.	Fuera de los EE.UU.	Total	Índice mundial MSCI <sup>a</sup>	De los EE.UU.	Fuera de los EE.UU.	Total <sup>b</sup>	Índice SGBWBI <sup>c</sup>				
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
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

<sup>a</sup> MSCI — Morgan Stanley Capital International 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> SBWGBI — Salomon Brothers World Government Bond Index, formado por 18 de los principales mercados de bonos.

Cuadro 3

**Total de la Caja: tasas anuales de rendimiento basadas en valores de mercado, porcentajes, en algunos períodos terminados el 31 de marzo**

	2000	2001	2002	5 años hasta 2002	10 años hasta 2002	15 años hasta 2002	20 años hasta 2002	25 años hasta 2002	42 años hasta 2002 <sup>a</sup>
Acciones de los Estados Unidos	17,4 <sup>c</sup>	(17,2)	2,8	11,8	13,1	11,3	14,3	13,1	9,9
Acciones de fuera de los Estados Unidos	39,9	(30,3)	(6,1)	2,7	7,1	6,6	11,7	10,9	9,4
<b>Total de acciones</b>	<b>28,5</b>	<b>(24,2)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>6,9</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>12,7</b>	<b>11,7</b>	<b>9,2</b>
Bonos en dólares de los Estados Unidos	3,1	13,0	4,9	7,2	7,3	7,6	11,2	9,9	7,8
Bonos en otras monedas <sup>b</sup>	(5,7)	(4,2)	2,1	1,0	5,5	6,8	9,6	9,3	8,1
<b>Total de bonos</b>	<b>(2,5)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,3</b>	<b>7,5</b>
Inversiones inmobiliarias <sup>c</sup>	11,7	11,3	8,4	11,0	6,6	6,4	7,6	9,0	—
Inversiones a corto plazo	3,0	4,2	3,5	6,7	5,8	6,6	7,3	8,3	—
<b>Total de la Caja en dólares de los Estados Unidos</b>	<b>18,0</b>	<b>(15,0)</b>	<b>0,7</b>	<b>6,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>11,5</b>	<b>10,7</b>	<b>8,5</b>
Rendimiento ajustado según la inflación (según el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos)	13,8	(17,4)	(0,8)	3,8	5,9	4,8	8,0	5,9	3,9

<sup>a</sup> Los resultados de la Caja se han calculado con respecto a los últimos 42 años.

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

<sup>c</sup> No había inversiones inmobiliarias antes de 1972.



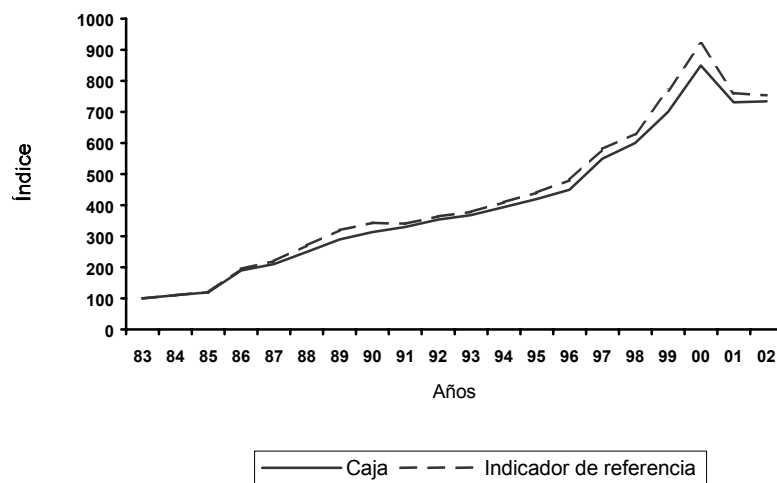
15. A largo plazo, las acciones han seguido dando mejores resultados que otros tipos de activos. Esa tendencia justifica que sigan constituyendo una parte relativamente grande de la cartera de inversiones. En respuesta al grave empeoramiento de la situación de los mercados, el porcentaje de la cartera correspondiente a las acciones se redujo del 69% el 1° de abril de 2001 al 57% el 31 de marzo de 2002 (el nivel más bajo, 54,7%, se registró en septiembre de 2001). Dentro de la cartera de acciones, las de los Estados Unidos han dado resultados levemente superiores a los de las demás acciones en el período de 42 años, en que rindieron más en 27 oportunidades. Los resultados de la cartera de bonos han sido desiguales. En el período de 42 años, los bonos en moneda distinta al dólar de los Estados Unidos dieron resultados superiores a los de los bonos en dólares de los Estados Unidos en valores anualizados, y rindieron más en 23 oportunidades. Las inversiones inmobiliarias, incluidas en la cartera desde 1972, han dado rendimientos estables en los 30 años en que se ha calculado el rendimiento total. En ese período sólo tuvieron tres años de rendimiento negativo.

### C. Comparación de los rendimientos de las inversiones

16. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2001, la Caja rindió más que el indicador de referencia, compuesto en un 60% del Morgan Stanley Capital International World Index (MSCIWI) y en un 40% del Salomon Brothers World Government Bond Index (SBWGBI): -15% en comparación con el -16,3% obtenido por el indicador de referencia. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2002, la Caja también superó el indicador de referencia al registrar un rendimiento del -0,7% en comparación con el -2% obtenido por el indicador. En los 20 últimos años, el indicador tuvo un rendimiento del 11,7%, mientras que el rendimiento anualizado de toda la Caja fue del 11,7%. En el gráfico 2 se indica el rendimiento acumulativo de la Caja con respecto al indicador de referencia. La principal razón del rendimiento ligeramente inferior de la Caja fue la proporción relativamente menor de acciones en los primeros años del período. El indicador de referencia se introdujo en enero de 1997, por lo cual éste es un análisis retrospectivo.

Gráfico 2

#### Total de la Caja: rendimientos acumulativos frente al indicador de referencia Marzo de 1983 a marzo de 2002



17. En los 20 últimos años, el MSCIWI tuvo un rendimiento anualizado total del 12,7%, que coincidió con el rendimiento anualizado logrado por todas las acciones de la Caja. En el mismo período el SBWGI tuvo un rendimiento anualizado del 9,7%, mientras que la cartera de bonos de la Caja obtuvo el 10,4%.

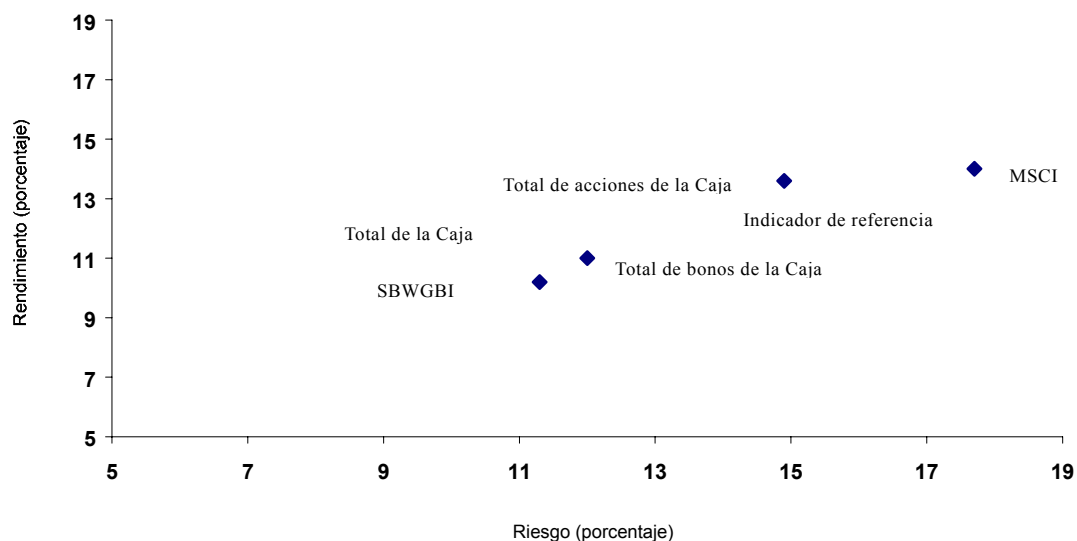
#### D. Perfil riesgo/rendimiento de la Caja determinado sobre la base de los rendimientos anuales medios de 1980 a 2002

18. La definición más aceptada de riesgo es la variabilidad de la tasa de rendimiento. Cuanto mayor es la incertidumbre acerca de la tasa de rendimiento de un instrumento de inversión en un período futuro, mayor es el riesgo. Por tanto, la incertidumbre de la tasa de rendimiento es una medida útil del riesgo. El riesgo que un fondo ha asumido puede cuantificarse calculando la tasa de rendimiento del fondo o de sus componentes, obteniendo la tasa media de rendimiento en un período determinado y midiendo la variabilidad del rendimiento alrededor de la media. La principal limitación de esta medición es que sólo puede hacerse retrospectivamente, esto es, que la variabilidad del rendimiento no puede medirse hasta que se conoce la tasa de rendimiento. El único supuesto que puede hacerse es que el futuro podría ser semejante al pasado y que por consiguiente las variabilidades pasadas pueden usarse como medida de las futuras.

19. El gráfico 3 indica el perfil riesgo/rendimiento de la Caja en comparación con el del indicador de referencia y sus dos componentes, sobre la base de los rendimientos anuales medios de los últimos 20 años.

Gráfico 3

**Total de la Caja: perfil riesgo/rendimiento basado en los rendimientos anualizados  
Marzo de 1983 a marzo de 2002**



20. Como ya se ha dicho, el grado de riesgo de una cartera suele estar asociado con el grado de incertidumbre del rendimiento. El gráfico 3 indica los rendimientos medios de 20 años de la Caja, del total de acciones, del total de bonos y sus respectivos indicadores de referencia en relación con desviaciones típicas de los rendimientos durante el período. Las cifras móviles de 20 años dan un cuadro muy bueno del funcionamiento de la Caja a largo plazo, que satisface el objetivo de obtener un rendimiento óptimo de las inversiones evitando un riesgo excesivo.

#### Cuadro 4

#### **Perfil riesgo/rendimiento basado en los rendimientos anuales medios, marzo de 1983 a marzo de 2002**

(Porcentaje)

	<i>Riesgo</i>	<i>Rendimiento medio de 20 años</i>
<b>Total de la Caja</b>	<b>11,3</b>	<b>12,0</b>
Indicador de referencia	13,9	12,7
Total de acciones de la Caja	14,9	13,6
MSCI	17,7	14,0
<b>Total de bonos de la Caja</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>
SBWGBI	11,3	10,2

21. En el gráfico 3 y en el cuadro 4 se observa que, en comparación con el indicador de referencia, la Caja presenta un perfil riesgo/rendimiento mejor. El rendimiento del 12% de la Caja fue levemente inferior al 12,7% obtenido por el indicador de referencia, pero la inestabilidad de la Caja, del 11,3%, fue sustancialmente inferior a la del indicador, que fue del 13,9%. La Caja tiene un mejor perfil merced a su cartera muy diversificada que incluye todos los tipos importantes de activos y concentra sus inversiones en valores de primera clase.

22. Dentro de las clases de activos, la cartera de acciones de la Caja obtuvo resultados levemente inferiores (13,6%) al MSCIWI (14%), pero tuvo un perfil de riesgo (14,9%) mucho mejor que el del MSCIWI (17,7%). La cartera de bonos (11,0%) obtuvo resultados superiores al SBWGBI (10,2%) pero registró una inestabilidad algo superior (12% al 11,3% registrado por el SBWGBI). Ello obedeció a que la Caja también invirtió en bonos que no eran públicos y no formaban parte del SBWGBI.

## **IV. Diversificación**

23. En vista de la gran inestabilidad de los mercados y de la modificación de los porcentajes representados por los cuatro tipos de activos, las directrices de distribución de activos a largo plazo se modificaron durante el bienio, para dar más flexibilidad y en atención al hecho de que, durante un período prolongado, el porcentaje correspondiente a las inversiones de corto plazo había superado al dispuesto por las directrices a largo plazo. En febrero de 2001, la directriz a largo plazo para las inversiones de corto plazo, que establecía un intervalo del 3% al 5%, elevó el límite superior del intervalo al 10%.

24. Además de modificarse los porcentajes de los diversos tipos de activo de la cartera, se hicieron modificaciones dentro de las clases de activo para aplicar la estrategia de inversión de la Caja y aprovechar las nuevas tendencias de los ciclos económicos y los mercados financieros, así como las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés. Durante el bienio aumentaron el porcentaje de inversiones en dólares de los Estados Unidos del 51,8% al 56,6%, y el porcentaje de inversiones en monedas europeas del 27,6% al 27,8% y se redujeron las inversiones en el yen del 11% al 5,3%. Mediante una amplia diversificación, la Caja reduce el riesgo distribuyéndolo entre distintas monedas y mercados.

25. La diversificación consiste en invertir activos en diversos valores o valores en diversos mercados, con el fin de reducir el riesgo de una cartera sin reducir el rendimiento previsto. La política de la Caja de amplia diversificación de las inversiones entre distintas monedas, tipos de activos y zonas geográficas siguió siendo el método más fiable de reducir los riesgos y aumentar los rendimientos en períodos largos. La Caja es única entre los principales fondos de pensiones por su dedicación a las inversiones en todo el mundo. La diversificación de los activos de la Caja por tipo de inversión registrados en marzo de 2000 y marzo de 2002 respectivamente fueron: acciones, 69,4% y 57,1%; bonos 21,1% y 27,9%; inversiones inmobiliarias, 3,6% y 5,5%; e inversiones a corto plazo, 6% y 9,7%. Para el mismo período, la diversificación geográfica fue la siguiente: América del Norte, 48,9% y 49,4 %; Europa, 31,8% y 34,4%; Asia y el Pacífico, 15,2% y 10,2%; mercados incipientes, 1,7% y 1,6%; e instituciones regionales, 2,4% y 4,4%. En marzo de 2002 la diversificación monetaria fue la siguiente: dólar de los Estados Unidos, 57%; euro, 20%; libra esterlina, 6%; yen, 5%; franco suizo, 2%; y demás monedas, 10%.

26. En cuanto a la diversificación geográfica, el porcentaje de la Caja invertido en América del Norte se mantuvo en el 49% entre marzo de 2000 y marzo de 2002. Las inversiones en Europa aumentaron del 32% al 34%, mientras que en Asia y el Pacífico disminuyeron del 15% al 10% en el mismo período. En el cuadro 5 se detalla la diversificación por zonas geográficas.

**Cuadro 5**  
**Total de la Caja: países y zonas de las inversiones<sup>a</sup>**  
**Valor de mercado al 31 de marzo de 2002**

(En millones de dólares EE.UU.)

<i>País o zona</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	1 445,4	6,63
Arabia Saudita	7,8	0,04
Australia	98,4	0,45
Austria	51,4	0,24
Bélgica	107,4	0,49
Brasil	64,5	0,3
Canadá	636,9	2,92
Chile	37,2	0,17
China	52,8	0,24
Dinamarca	287,8	1,32

<i>País o zona</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Egipto	3,5	0,02
Eslovenia	25,6	0,12
España	366,0	1,68
Filipinas	9,8	0,04
Finlandia	169,2	0,78
Francia	1 036,9	4,76
Ghana	2,8	0,01
Grecia	82,6	0,38
Hungría	43,6	0,2
India	29,8	0,14
Irlanda	178,1	0,82
Islandia	15,5	0,07
Israel	24,7	0,11
Italia	380,4	1,75
Japón	1 219,6	5,6
Jordania	4,8	0,02
Kenya	0,2	0,00
Malasia	27,2	0,12
Mauricio	0,0	0,00
Mercados emergentes	34,8	0,16
México	152,8	0,70
Noruega	275,9	1,27
Nueva Zelanda	167,4	0,77
Países Bajos	605,6	2,78
Polonia	22,5	0,10
Portugal	73,9	0,34
Provincia china de Taiwán	6,0	0,03
Qatar	20,7	0,09
RAE de Hong Kong	108,4	0,5
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	1 674,1	7,68
República de Corea	171,2	0,79
Singapur	50,9	0,23
Sudáfrica	22,0	0,10
Suecia	588,5	2,26
Suiza	330,0	1,51
Túnez	2,8	0,01
Turquía	0,0	0,00
Zimbabwe	3,6	0,02
Instituciones regionales (África)	60,3	0,28
Instituciones regionales (Asia)	127,9	0,59

<i>País o zona</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Instituciones regionales (Europa)	359,4	1,65
Instituciones regionales (América Latina)	61,1	0,28
Instituciones internacionales	306,7	1,41
<b>Total fuera de los Estados Unidos</b>	<b>11 658,4</b>	<b>53,5</b>
Estados Unidos	10 130,8	46,5
<b>Total de la Caja</b>	<b>21 789,3</b>	<b>100,0</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 en el país correspondiente.

27. La diversificación por clase de activos, por moneda y por región tuvo un efecto considerable en el rendimiento de la Caja. Si se hubiera invertido en una sola moneda el efecto en el rendimiento habría sido negativo, porque los movimientos de las monedas en relación con el dólar no están sincronizados. Hubo varias ocasiones en que el rendimiento total fue negativo en las monedas de los países pero positivo en dólares.

## V. Inversiones en países en desarrollo

28. En su resolución 36/119, de 10 de diciembre de 1981, relativa a las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas, la Asamblea General hizo suya la política de diversificación de las inversiones de la Caja en los países en desarrollo. Las inversiones se hacen siempre en atención de los intereses de los afiliados y beneficiarios. En el momento de la adquisición inicial, las inversiones deben ajustarse a los cuatro criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad. La Caja siguió procurando encontrar oportunidades de inversión adecuadas que se ajustaran a los criterios de inversión establecidos. Las inversiones directas o indirectas en los países en desarrollo ascendieron a 1.320 millones de dólares al costo al 30 de junio de 2002, lo cual representa un aumento del 17,3% desde el 30 de junio de 2000. Se dan detalles de las inversiones en el cuadro 6. Las inversiones aumentaron en África, Asia y América Latina. Las inversiones relacionadas con el desarrollo representaron aproximadamente el 7,4% de los activos de la Caja en valor en libros. Alrededor del 42% de esas inversiones eran en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos.

29. El Servicio de Gestión de las Inversiones siguió manteniendo contactos estrechos con el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, los bancos de desarrollo regionales y otras fuentes a fin de aprovechar las oportunidades de inversión en países en desarrollo durante el bienio. En el período del informe se hicieron visitas de inversión a África, Asia, Europa oriental y el Oriente Medio. El clima de inversión se está volviendo de nuevo favorable a las inversiones en mercados incipientes, y la Caja está tratando de aumentar su participación mediante instrumentos de inversión adecuados teniendo en cuenta sus criterios de inversión.

**Cuadro 6**  
**Inversiones relacionadas con el desarrollo**  
**Valor en libras al 30 de junio de 2000 al 30 de junio de 2002**

(En miles de dólares EE.UU.)

	<i>Dólares EE.UU.</i>	<i>Otras monedas</i>	<i>Total en 2000</i>	<i>Total en 2002</i>
<b>África</b>				
Egipto	7 020		7 020	7 020
Ghana	7 122		7 122	7 122
Kenya		219	219	219
Mauricio			3 000	0
Sudáfrica	36 227	43 124	7 827	79 351
Túnez	4 350		4 350	4 350
Zimbabwe		2 935	3 088	2 935
Fondos regionales	6 652		5 868	6 652
<b>Subtotal</b>	<b>61 371</b>	<b>46 278</b>	<b>38 494</b>	<b>107 649</b>
Instituciones de desarrollo	54 547		85 916	54 547
<b>Total África</b>	<b>115 918</b>	<b>46 278</b>	<b>124 410</b>	<b>162 196</b>
<b>Asia</b>				
Arabia Saudita	5 125	0	5 125	5 125
China	10 605	73 848	20 537	84 453
Filipinas		25 380	38 180	25 380
India	24 983	34 015	25 012	24 983
Jordania		4 359	5 391	4 359
Malasia		27 057	40 038	27 057
Qatar	20 680	0	11 000	20 680
RAE de Hong Kong	14 751	34 015	61 744	48 766
República de Corea	37 529	99 255	127 960	136 784
Singapur	15 171	23 791	55 254	38 962
Fondos regionales	69 895	20 589	56 457	90 484
<b>Subtotal</b>	<b>198 739</b>	<b>308 294</b>	<b>446 698</b>	<b>507 033</b>
Instituciones de desarrollo	19 750	0	19 751	19 750
<b>Total Asia</b>	<b>218 489</b>	<b>308 294</b>	<b>466 449</b>	<b>526 783</b>
<b>Europa</b>				
Chipre		43 817	0	43 817
Turquía	0	0	4 435	0
Fondos regionales		65 637	40 068	65 637
<b>Subtotal</b>	<b>0</b>	<b>109 454</b>	<b>52 503</b>	<b>65 637</b>
<b>Total Europa</b>	<b>0</b>	<b>109 454</b>	<b>52 503</b>	<b>65 637</b>

	<i>Dólares E.E.UU.</i>	<i>Otras monedas</i>	<i>Total en 2000</i>	<i>Total en 2002</i>
<b>América Latina</b>				
Argentina	0	0	36 252	0
Brasil	18 334	48 428	105 944	66 762
Chile	40 769	0	27 251	40 769
México	104 079	44 213	107 270	148 292
Perú	0	0	2 929	0
Fondos regionales	20 701	0	5 463	20 701
<b>Subtotal</b>	<b>183 883</b>	<b>92 641</b>	<b>285 108</b>	<b>276 524</b>
Instituciones de desarrollo	144 310	0	52 709	144 310
<b>Total América Latina</b>	<b>328 193</b>	<b>92 641</b>	<b>337 817</b>	<b>420 834</b>
<b>Otras instituciones de desarrollo</b>				
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	101 808	0	143 757	101 808
Fondo fiduciario de bonos de mercados incipientes	12 151			12 151
Fondo de inversiones en mercados incipientes	30 359			30 359
Total de otras instituciones de desarrollo	144 318		143 757	144 318
<b>Total</b>	<b>806 918</b>	<b>56 667</b>	<b>1 124 938</b>	<b>1 319 768</b>

## VI. Conclusión

30. Los mercados financieros experimentaron sus períodos de mayor inestabilidad durante el bienio. Los principales bancos centrales adoptaron las políticas monetarias más enérgicas de los últimos 10 años. Inicialmente se suscitaron temores de que surgieran presiones inflacionarias por la intensificación del crecimiento económico, especialmente en los Estados Unidos.

31. Mientras las economías se esforzaban por alcanzar un crecimiento apreciable, los mercados financieros, tras alcanzar cimas históricas, registraron caídas pronunciadas. La situación delicada de algunos mercados financieros se vio agravada después del 11 de septiembre de 2001. Las empresas siguieron declarando muy escasos ingresos y reduciendo pronunciadamente sus previsiones de ingresos. Tras sufrir grandes pérdidas, los inversores quedaron muy sensibilizados ante la menor noticia negativa, por lo que, tras ciertos indicios de recuperación observados en el último trimestre del bienio, los mercados nunca llegaron a recuperarse apreciablemente.

32. En el primer año del bienio la Caja registró su primer rendimiento negativo en 18 años. La administración adoptó una política de distribución de activos más defensiva reduciendo las inversiones en acciones, aumentando las inversiones en bonos y bienes inmuebles y aumentando sustancialmente, en particular, las inversiones a corto plazo. A pesar del bajo rendimiento de estas últimas causado por la reducción



de los tipos de interés, el aumento de las inversiones a corto plazo como estrategia defensiva para proteger el capital de la Caja fue beneficioso, porque no había mejores alternativas. Fue muy difícil obtener ganancias de capital apreciables durante el período mediante inversiones en bonos. El sector inmobiliario, que tuvo un rendimiento satisfactorio, ofreció limitadas oportunidades de inversión. Aumentar el porcentaje de las inversiones en un tipo de activo determinado lleva de 12 a 18 meses, por lo que la Caja no pudo ampliar las inversiones inmobiliarias con la misma rapidez que las demás.

33. Después del bienio, el clima económico y de inversión no mejoró. El valor de la Caja siguió disminuyendo, pero se mantuvo relativamente estable en comparación con el de los mercados financieros merced a la amplia diversificación de las inversiones de la Caja, que suele ser útil en una situación inestable como la que ha experimentado.

---