



Asamblea General

Distr.
GENERAL

A/C.5/51/4
20 de septiembre de 1996
ESPAÑOL
ORIGINAL: INGLÉS

Quincuagésimo primer período de sesiones
QUINTA COMISIÓN
Tema 122 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 ocuparse de las cuestiones relacionadas con las pensiones cada dos años, en años pares. El presente informe sobre las inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas (CCPPNU) abarca el período comprendido entre el 1° de abril de 1994 y el 31 de marzo de 1996. 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, tomando en consideración las observaciones sobre política general del Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas (CMPPNU) y de la Asamblea General. El Comité de Inversiones asesora al Secretario General en relación con la estrategia de inversiones y examina la cartera de inversiones en detalle. El representante del Secretario General para las inversiones de la CCPPNU, 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, en el momento de la compra, cumplir los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad. La Asamblea General ha aprobado estos criterios.

2. En el informe se describe la situación de la economía y de las inversiones prevalecte durante el período que se examina, que terminó el 31 de marzo de 1996, y se proporciona información sobre los rendimientos de las inversiones, la diversificación de las inversiones y las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo. Los datos se basan en los estados financieros comprobados correspondientes a los dos años civiles 1994 y 1995 y en las evaluaciones no



comprobadas correspondientes al trimestre que terminó el 31 de marzo de 1996. A fin de proporcionar a la Asamblea General información lo más al día posible, algunos datos se han actualizado al 30 de junio de 1996.

II. SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA Y DE LAS INVERSIONES

3. En la presente sección se examina el clima de la economía y de las inversiones prevaleciente durante el período de dos años que terminó el 31 de marzo de 1996. Las actividades económicas y los mercados financieros dentro de los países suelen seguir pautas cíclicas. Mediante la diversificación de los activos en una variedad de monedas, zonas geográficas y tipos de inversión, la Caja trata de aprovechar las diferencias entre los mercados a fin de conservar el capital de la Caja y lograr que las inversiones proporcionen rendimientos más elevados y estables de los que se obtendrían de otra manera. La gestión de los activos de la Caja se ha guiado por una estrategia relativamente cautelosa consistente en reducir al mínimo los riesgos con objeto de obtener rendimientos globales positivos a lo largo de períodos prolongados.

4. La actividad económica siguió aumentando en todo el mundo durante la mayor parte del período que se examina, pero comenzó a disminuir en la mayoría de los principales países industrializados hacia el final del período. En 1994, los Estados Unidos de América, el Canadá, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y Australia experimentaron un crecimiento económico relativamente fuerte; la recuperación económica se aceleró en Europa; el Japón empezó a dar señales de un incremento de la actividad económica, y los países en desarrollo experimentaron tasas de crecimiento superiores a la media. La inflación en todo el mundo siguió siendo baja en comparación con otros períodos, pero los tipos de interés aumentaron ligeramente en muchos lugares, arrastrados por los Estados Unidos, donde el banco central aumentó progresivamente los tipos de interés a corto plazo con miras a contener las presiones inflacionarias desencadenadas por un crecimiento mayor de lo previsto. Para el final del período, debido principalmente a las acertadas gestiones de los principales bancos centrales, algunos de los países más desarrollados lograron un crecimiento sostenible más reducido con una menor inflación, mientras que el Japón parecía firmemente encaminado hacia la recuperación económica. En la segunda mitad de 1995, al disminuir drásticamente el crecimiento de algunas economías, los tipos de interés volvieron a reducirse gradualmente. Los precios de los productos básicos, que habían registrado marcados aumentos en 1994 y se habían estabilizado posteriormente durante un cierto tiempo, alcanzaron un nivel considerablemente más elevado para fines de 1995, no tanto a causa de un aumento de la demanda como de una escasez de la oferta, disminución de las existencias y factores relacionados con el tiempo. El período que se examina puede considerarse un período de transición, durante el cual la mayoría de los países siguieron aplicando reformas estructurales encaminadas a liberalizar el comercio y las inversiones de inversores locales e internacionales, así como a reducir los déficit presupuestarios. Otros acontecimientos fundamentales que provocaron la inestabilidad de los mercados financieros y de divisas incluyeron las pérdidas que sufrieron instituciones y empresas establecidas en los mercados de derivados financieros, la crisis financiera de México, que afectó a los mercados incipientes en general, la fortaleza del yen frente al dólar y los constantes problemas de la Unión Europea para alcanzar los criterios de convergencia para la unión económica y monetaria.

5. En América del Norte, la economía de los Estados Unidos registró un fuerte crecimiento, cifrado en un aumento del 4,1% del producto interno bruto durante 1994, que se redujo a una tasa de crecimiento más sostenible del 2,1% en 1995. Los bajos niveles de inflación prolongaron la expansión económica. Esto se logró principalmente mediante una serie de aumentos de los tipos de interés por parte del Banco de la Reserva Federal que comenzaron en febrero de 1994 y que, al limitar el crecimiento monetario y la liquidez, impidieron que la inflación se introdujera en el sistema. La inflación, medida con arreglo al índice de precios de consumo, permaneció relativamente baja al aumentar del 2,5% a fines de marzo de 1994 al 2,9% a fines de marzo de 1995, y al final del período que se examina ascendía a 2,8%. En comparación, en marzo de 1991, al principio de la expansión económica, la inflación alcanzaba el 4,9%. El desempleo disminuyó del 6,5% al 5,6%. La economía del Canadá evolucionó de la misma manera que la de los Estados Unidos, con un descenso del crecimiento del producto interno bruto del 4,3% en 1994 al 2,2% en 1995. El motor del crecimiento siguió siendo el sector de exportación. El desempleo y los déficit nacional y provinciales, pese a mostrar tendencia al descenso, siguieron siendo elevados.

6. En Europa, las economías de Alemania, los Países Bajos, Francia y Suiza salieron de la recesión en el segundo trimestre de 1994. Diversos sectores como los de bienes de capital, inversión, gasto de consumo y exportaciones dieron señales de recuperación, que se aceleró a medida que avanzaba el año. El Reino Unido, que se encontraba por delante en el ciclo económico, registró un crecimiento relativamente fuerte. Los beneficios del descenso de los tipos de interés en gran parte del continente reforzaron la recuperación económica, que continuó durante gran parte de 1995. A lo largo del año, sin embargo, los requisitos del Tratado de Maastricht en relación con los criterios de convergencia para la unión económica y monetaria y el conflicto resultante entre la necesidad de disciplina fiscal y las demandas de los gastos sociales causaron la inestabilidad de los mercados de divisas, obligaciones y valores. Esa circunstancia afectó a las actividades económicas y, hacia el final de 1995, se apreció una notable desaceleración del crecimiento económico. Durante el primer trimestre de 1996, el Reino Unido y Francia dieron muestras de un mayor crecimiento, pero Alemania y Suiza enfrentaban dificultades.

7. Los países de Europa central y oriental y la Comunidad de Estados Independientes siguieron avanzando en la reestructuración de sus economías. La economía de Polonia continuó prosperando después de cuatro años de crecimiento económico considerable. La República Checa se benefició de corrientes de capital extranjero y está reorientando sus exportaciones hacia mercados occidentales. Con un mayor crecimiento y una inflación más estable, Hungría solicitará en breve su ingreso en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). En el conjunto de la región, la reforma, la privatización y la liberalización parecían estar a la orden del día.

8. En Asia, la recuperación económica del Japón se vio frenada por una serie de desastres naturales y causados por el hombre imprevistos, entre ellos la incertidumbre política, un terremoto, atentados terroristas, la crisis bancaria, la fortaleza inusitada del yen y disputas comerciales. No obstante, para el final del período en examen se habían logrado avances en la mayoría de los frentes, y la economía actualmente da las señales más claras de recuperación en cinco años, con un aumento de la liquidez, una disminución de las existencias, un aumento del gasto de consumo y de capital y un aumento de la confianza de las

empresas. Se espera que un tipo de descuento oficial más bajo que nunca, cifrado en el 0,5%, un yen más débil y la reestructuración de la economía coloquen al país en una situación más competitiva que permita impulsar el crecimiento del producto interno bruto del 0,3% de 1994 y el 1% de 1995 a un robusto 3% previsto para 1996.

9. En el resto de Asia, el crecimiento económico ha sido vigoroso, a una tasa anual media del 8%. Como consecuencia de ello, la inflación pasó a ser un grave problema en toda la región y las medidas adoptadas para controlar la inflación, ejemplificadas por los programas de austeridad aplicados en China desde comienzos de 1994, han tenido un efecto inhibitor de la inversión y la actividad económica. Las incertidumbres políticas afectaron al clima económico y provocaron correcciones en el mercado inmobiliario, por ejemplo en Hong Kong, e incluso la fuga de capitales en algunos casos, como en la provincia china de Taiwán durante la crisis del estrecho de Taiwán. Para el final del período que se examina, esas incertidumbres habían desaparecido en cierta medida con la conclusión de dos elecciones generales en Asia, a saber, en Australia y la provincia china de Taiwán. Entre las señales económicas alentadoras, la recuperación del Japón y la relajación del programa de austeridad en China hacían abrigar esperanzas a las economías de la región, incluidas las economías basadas en la explotación de recursos naturales como las de Australia y Nueva Zelanda, en las que parecía inminente la reactivación económica como resultado del aumento de la demanda.

10. El resto de los países en desarrollo en conjunto experimentaron tasas de crecimiento variadas. Tras un crecimiento robusto en 1994 alimentado en parte por las exportaciones, la economía de la Argentina entró en una recesión en 1995. El desempleo aumentó y el crédito del sector privado disminuyó. A consecuencia de la crisis de México, se produjo un enorme flujo de dinero procedente del sistema bancario de la Argentina, pero un conjunto de medidas de ayuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) contribuyó a devolver la estabilidad y la confianza, y a comienzos de 1996 los fondos volvieron a afluir gradualmente hacia el sistema bancario. En el Brasil, después de años caracterizados por una alta inflación e inestabilidad de la moneda, el plan Real logró estabilizar la moneda y reducir la inflación, lo que tuvo como resultado un notable aumento del poder adquisitivo de los consumidores, especialmente en los niveles de ingresos más bajos. El Gobierno empezó a hacer frente a la cuestión de la privatización de las compañías de propiedad estatal y adoptó importantes reformas constitucionales. La economía de Chile registró un marcado crecimiento en los dos últimos años, espoleada por una gran demanda interna, elevados volúmenes de exportaciones y la firmeza de los precios de productos básicos principales tales como el cobre, la pasta de madera y el papel. El crecimiento económico en los nuevos mercados de Asia siguió siendo firme en los dos últimos años, con un elevado nivel de exportaciones y un aumento de la demanda interna en la mayoría de los países. La inversión extranjera directa en la región siguió siendo alta. La India prosiguió liberalizando su economía y aumentando su eficiencia.

11. El crecimiento económico en el Oriente Medio se benefició de la firma del acuerdo de paz y del aumento de la estabilidad en la región. En África, muchos países siguieron aplicando programas de ajuste estructural, liberalizando sus economías y aumentando los rendimientos mediante la privatización. En Kenya, se eliminaron los controles de los cambios y se liberalizaron los tipos de interés.

Sin embargo, muchas economías, incluida la de Zimbabwe, siguieron dependiendo en gran medida de la agricultura y se vieron afectadas por factores tales como largas sequías. La economía de Sudáfrica siguió beneficiándose del cambio en la estructura política, con un producto interno bruto en crecimiento y tipos de inflación en descenso.

12. Los mercados financieros mundiales experimentaron una gran inestabilidad durante el período que se examina. A comienzos de 1994 se produjo en los Estados Unidos una inversión de la tendencia de varios años al descenso de los tipos de interés que tuvo amplios efectos en todo el mundo. El aumento de los tipos de interés a corto plazo causó asimismo el aumento de los tipos a largo plazo y los mercados de obligaciones en todo el mundo experimentaron su peor año en mucho tiempo. La notable devaluación del peso mexicano y la subsiguiente crisis financiera en México a finales de 1994 y principios de 1995 desencadenó el "efecto tequila", así llamado por la difusión indiscriminada de una actitud negativa en relación con todos los mercados incipientes. Además, el desmoronamiento de una de las principales instituciones financieras y las considerables pérdidas sufridas por instituciones y empresas establecidas en los mercados de derivados financieros dieron lugar a que los bancos centrales intensificaran los controles con objeto de eliminar los excesos especulativos del sistema financiero. Como consecuencia de ello, la mayoría de los nuevos mercados y los mercados de los países con elevados déficit en cuenta corriente tuvieron resultados muy mediocres en 1994.

13. En 1995, los mercados estuvieron dominados por los temas de la reducción, la reestructuración y la consolidación. Dichos temas se originaron en los Estados Unidos y fueron impulsados por adelantos tecnológicos y el uso generalizado de medios de comunicación múltiples. Como resultado del descenso de los tipos de interés aumentó la liquidez y las corrientes internacionales de capital fueron considerables. La mejora de los balances de las empresas condujo a niveles elevados de operaciones de fusión y adquisición en muchos países. Muchos de los principales mercados, con los Estados Unidos al frente, lograron notables avances y registraron los niveles más altos de su historia.

III. RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES

A. Rendimientos durante el año

14. El valor de mercado de los activos de la CCPPNU aumentó de 12.534 millones de dólares de los EE.UU. al 31 de marzo de 1994 a 15.539 millones de dólares al 31 de marzo de 1996, es decir, un aumento de 3.005 millones de dólares, o del 24%. El rendimiento total de las inversiones durante el ejercicio que terminó el 31 de marzo de 1995 fue del 8,7%, mientras que el rendimiento durante el ejercicio que terminó el 31 de marzo de 1996 fue del 14,6%, lo que, después de los ajustes en relación con el índice de precios de consumo de los Estados Unidos, representan tasas de rendimiento "real" positivas del 5,6% y el 11,5%, respectivamente.

15. La fortaleza de las principales monedas frente al dólar de los EE.UU. contribuyó considerablemente al rendimiento total obtenido durante el período que terminó el 31 de marzo de 1995. Las inversiones en yen, florines holandeses y marcos alemanes tuvieron efectos positivos en el rendimiento total. Entre las

clases de activos, los haberes de la Caja en obligaciones en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos hicieron una contribución mayor al rendimiento total que ninguna otra clase de activos de la Caja. Durante el período que terminó el 31 de marzo de 1996, la ponderación y los resultados de los mercados contribuyeron en mayor medida al rendimiento total. La cartera de acciones arrojó resultados considerablemente mejores que los del resto de las clases de activos.

16. Las tasas de rendimiento indicadas en el presente informe han sido calculadas por un consultor externo, utilizando un método ampliamente aceptado que se describió en detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones presentado al Comité en su 34ª período de sesiones. En el método se tienen en cuenta los ingresos percibidos por dividendos e intereses, así como las ganancias y pérdidas de capital realizadas; también se toman en consideración las variaciones en el valor de mercado de las inversiones y las corrientes de caja a lo largo del año.

17. En el cuadro 1 infra se indica la contribución de cada tipo de activos al rendimiento total durante el período comprendido entre 1993 y 1996.

Cuadro 1

Total de la Caja: porcentajes del rendimiento total (sobre la base del valor de mercado) correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de marzo

	1996	1995	1994	1993
<u>Acciones ordinarias</u>				
Acciones ordinarias en los Estados Unidos	30,2	11,1	-2,7	17,3
Acciones ordinarias en otros países	15,1	6,5	24,4	6,7
Total de las acciones ordinarias	20,5	8,1	12,4	11,2
<u>Obligaciones</u>				
Obligaciones en dólares de los EE.UU.	8,0	2,9	3,4	15,9
Obligaciones en otras monedas	3,3	18,6	10,1	17,7
Total de las obligaciones	5,1	12,9	7,7	16,9
Valores inmobiliarios	10,4	0,0	0,5	-6,6
Reservas e inversiones a corto plazo	4,1	5,0	2,5	7,5
Total de la Caja	14,6	8,7	9,7	11,6

18. Durante el ejercicio terminado el 31 de marzo de 1995, el rendimiento más elevado correspondió a la cartera de obligaciones, cifrado en el 12,9%, seguida de la cartera de acciones, que obtuvo un rendimiento del 8,1%. Sin embargo, durante el ejercicio terminado el 31 de marzo de 1996, la cartera de acciones, que arrojó un rendimiento del 20,5%, superó considerablemente a la cartera de

obligaciones, que tuvo un rendimiento del 5,1%. La cartera de valores inmobiliarios fue el segundo tipo de activos que obtuvo mejores resultados, con un robusto rendimiento del 10,4%. De los cuatro ejercicios consignados en el cuadro 1 supra, las acciones en los Estados Unidos proporcionaron mayores rendimientos que las acciones en otros países en 1996, 1995 y 1993, mientras que las obligaciones en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos proporcionaron mayores rendimientos que las obligaciones en dólares de los Estados Unidos en 1995, 1994 y 1993.

19. Cabe subrayar una vez más que los resultados a corto plazo son escasamente significativos en el contexto de una estrategia de inversión a largo plazo. Los resultados a corto plazo se ven influidos en gran medida por la inestabilidad de los mercados de valores, que son difíciles de predecir e imposibles de controlar. La gestión de la Caja tiene por objeto mantener un delicado equilibrio entre los riesgos y los beneficios posibles a mediano y largo plazo, en lugar de correr el riesgo inherente a la búsqueda de rendimientos muy elevados a corto plazo. Esas consideraciones tienen incluso más pertinencia ahora, teniendo en cuenta el clima económico y de los mercados que ha caracterizado el período que se examina.

B. Tasas de rendimiento a largo plazo

20. La estrategia de la CCPNU hace preciso considerar los rendimientos a lo largo de períodos de más de un ejercicio. A fin de proporcionar una perspectiva a largo plazo, en el cuadro 2 se muestran las tasas anuales de rendimiento entre 1962 y 1996. En el cuadro se indican las tasas anuales de rendimiento correspondientes a la Caja en conjunto y a los diferentes tipos de activos a lo largo de los últimos 36 años. En el cuadro 3 se presenta información detallada sobre los rendimientos durante los ejercicios de 1994, 1995 y 1996, que ascendieron a 9,7%, 8,7% y 14,6% respectivamente. La media anualizada de los rendimientos totales acumulativos durante los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años ascendía aproximadamente a 10,4%, 10,5%, 12,1%, 11,3% y 9,9%, respectivamente. La tasa media anualizada de rendimiento total acumulativo a lo largo del período de 36 años sobre el cual hay datos disponibles fue del 8,8%, lo que representa una tasa de rendimiento "real" anual de 3,7% después de los ajustes en relación con el índice de precios de consumo de los Estados Unidos.

21. Dado que el objetivo de la Caja es asegurar las prestaciones de jubilación y otras prestaciones conexas de los afiliados, la política de gestión de las inversiones de la Caja tiene por objeto conservar su capital, manteniendo un delicado equilibrio entre los riesgos y los beneficios y evaluando al mismo tiempo el rendimiento de las inversiones a mediano y a más largo plazo, en lugar de basarse en los resultados a corto plazo, que, por sí solos, no son particularmente significativos para la Caja, cuyos objetivos y responsabilidades de inversión son a largo plazo. En general, se considera razonable la utilización de períodos de cinco o más años para evaluar el rendimiento de las inversiones.

Cuadro 2

Total de la Caja: tasa total anual de rendimientos, en porcentajes basados en el valor de mercado, del 31 de marzo de 1962 al 31 de marzo de 1996

Año	Acciones ordinarias				Obligaciones				Total de la Caja	Año
	En los Estados Unidos		Fuera de los Estados Unidos		En los Estados Unidos		Fuera de los Estados Unidos			
	Total	Índice del mercado mundial ^a	Total	Índice de obligaciones mundial ^c	Total ^b	Índice de obligaciones mundial ^c	Total ^b	Índice de obligaciones mundial ^c		
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	-	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	-	7,40	-	4,78	5,92	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	-	1,92	-	10,18	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	(1,03)	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	5,16	7,70	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	3,70	5,20	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	8,25	7,67	1978
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	16,86	8,56	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	9,53	(4,64)	(7,63)	17,42	11,75	1980
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	14,71	15,76	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	17,51	17,95	1982
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	7,07	12,76	1983
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	13,33	13,07	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	13,47	3,62	1985
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	10,75	6,95	1986
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	12,67	11,97	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	9,19	7,67	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	8,20	10,40	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	12,31	9,72	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	5,1	13,1	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	(4,1)	6,5	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	(6,6)	7,5	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	0,5	3,0	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	0,0	5,0	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,7	8,0	3,3	5,1	10,4	4,1	1996

^a Fuente: Morgan Stanley Capital International S. A., Ginebra.

^b La proporción de obligaciones que posee la Caja fuera de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

^c Fuente: Salomon Brothers Inc., Nueva York.

Cuadro 3

Total de la Caja: tasas anuales de rendimiento basadas en el valor de mercado, en porcentajes, correspondientes a determinados períodos finalizados el 31 de marzo

	1996	1995	1994	Período de 5 años finalizado en 1996	Período de 10 años finalizado en 1996	Período de 15 años finalizado en 1996	Período de 20 años finalizado en 1996	Período de 25 años finalizado en 1996	Período de 36 años finalizado en 1996 ^a
Acciones ordinarias en los Estados Unidos	30,2	11,1	(2,7)	12,9	11,4	12,5	12,1	9,7	9,5
Acciones ordinarias fuera de los Estados Unidos	15,1	6,5	24,4	10,2	11,7	12,5	12,4	11,8	10,3
Total de las acciones ordinarias	20,5	8,1	12,4	11,3	11,1	12,2	12,0	10,1	9,7
Obligaciones en los Estados Unidos	8,0	2,9	3,4	8,6	8,3	13,0	10,9	10,2	8,0
Obligaciones fuera de los Estados Unidos ^b	3,3	18,6	10,1	12,6	12,7	12,5	12,1	-	-
Total de las obligaciones	5,1	12,9	7,7	11,2	11,0	13,2	11,4	10,5	8,3
Valores inmobiliarios conexos ^c	10,4	0,0	0,5	(0,1)	4,7	7,2	8,4	-	-
Inversiones a corto plazo	4,1	5,0	3,0	5,0	7,7	8,7	9,0	-	-
Total de la Caja en dólares de los EE.UU.	14,6	8,7	9,7	10,4	10,5	12,1	11,3	9,9	8,8
Rendimientos después de los ajustes por inflación (basada en el índice de precios de consumo de los Estados Unidos)	11,5	5,6	7,0	7,3	6,7	8,0	5,7	4,1	3,7
Total de la Caja en ecus	21,5	(5,8)	14,2	9,4	7,2	-	-	-	-
Rendimientos después de los ajustes por inflación (basada en el índice de precios de consumo de los países del ecu) ^d	18,3	(8,2)	11,1	5,7	3,2	-	-	-	-

^a Los resultados de la Caja se han calculado en relación con los últimos 36 años.

^b La proporción de obligaciones que poseía la Caja fuera de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

^c Antes de 1972 no se había invertido en valores inmobiliarios.

^d No hay datos pertinentes antes de 1979.

IV. DIVERSIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES

22. La política de diversificación amplia de las inversiones en distintas monedas, tipos de activos y zonas geográficas siguió siendo el método más fiable para reducir los riesgos y aumentar los rendimientos durante períodos prolongados. La CCPNU es única entre los principales fondos de pensiones por su compromiso con la inversión en todo el mundo. En los gráficos I y II se muestra la diversificación geográfica y por monedas, respectivamente. Por lo que se refiere a la diversificación geográfica, la proporción de recursos de la Caja invertidos en América del Norte aumentó ligeramente del 37% al 38%. El porcentaje de inversiones en Europa se mantuvo al mismo nivel que en 1994. En el Lejano Oriente, la proporción de inversiones aumentó de 22% a 24% debido a las compras netas y la apreciación. Con los cambios geográficos, la diversificación en distintas monedas varió asimismo, como se muestra en el gráfico II *infra*. En los cuadros 4 y 5 se presenta un desglose detallado de la diversificación geográfica y monetaria.

Gráfico I

Total de la Caja: diversificación geográfica

Ejercicios terminados el 31 de marzo de 1994, 1995 y 1996

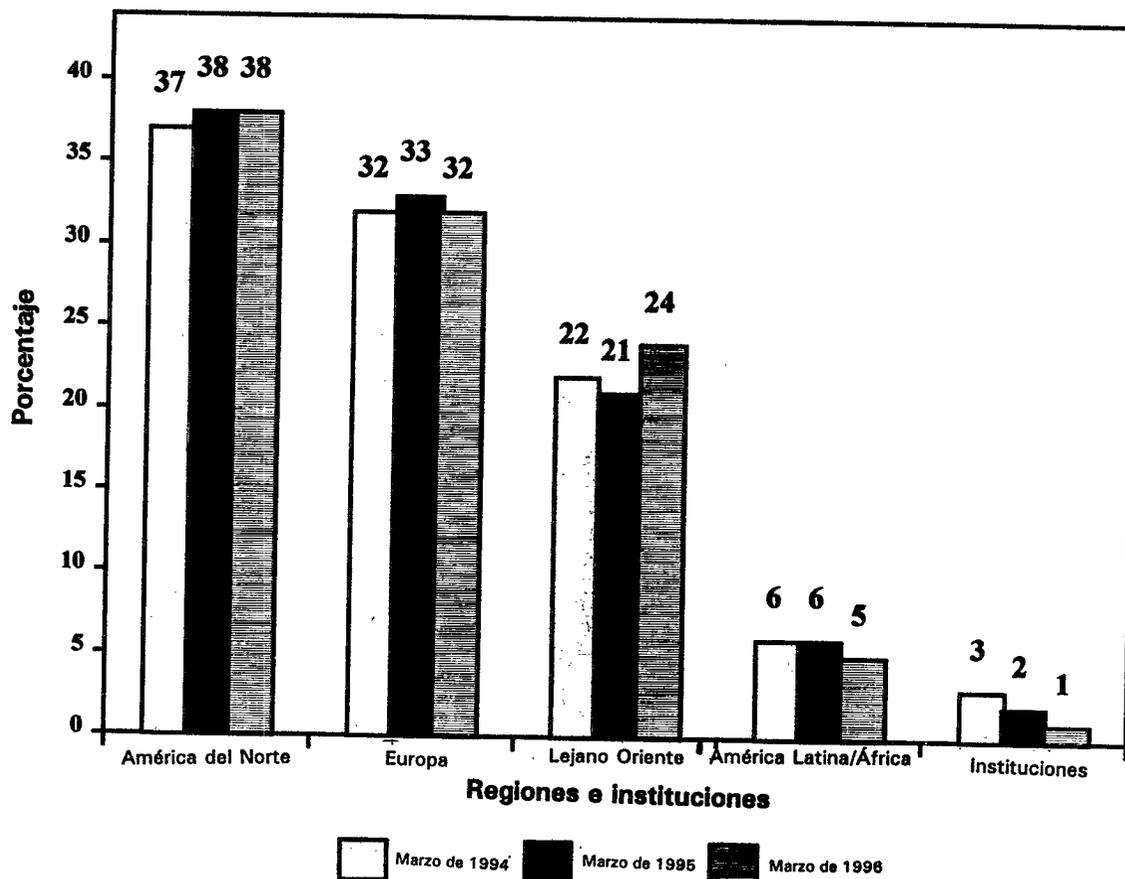
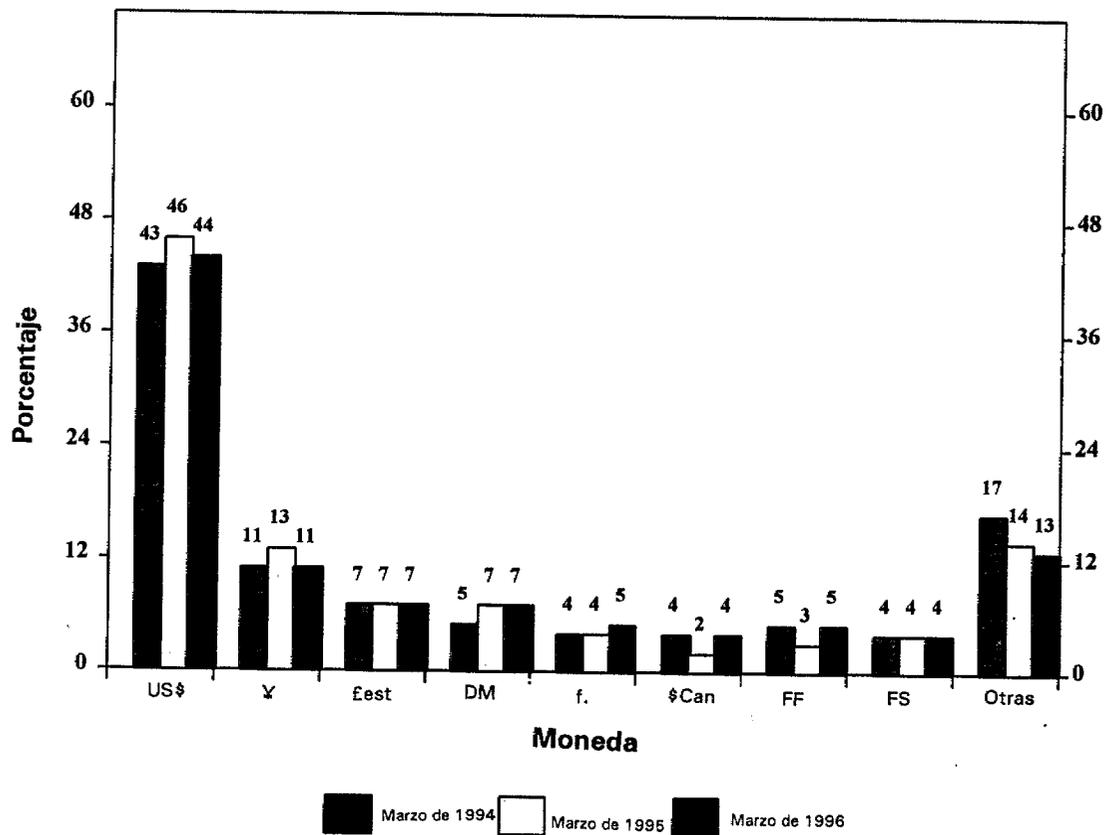


Gráfico II

Total de la Caja: diversificación monetaria

Ejercicios terminados el 31 de marzo de 1994, 1995 y 1996



Cuadro 4

Total de la Caja: países o zonas de inversión^a

Valor de mercado al 31 de marzo de 1996

(En millones de dólares EE.UU.)

Países o zonas	Inversiones en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos		Inversiones en dólares EE.UU.		Porcentaje	
			Total			
Alemania	1 003,9		40,7	1 044,7	6,72	
Argentina	0,0		44,9	44,9	0,29	
Australia	281,2		73,5	354,6	2,28	
Austria	35,7		0,0	35,7	0,23	
Bélgica	52,8		0,0	52,8	0,34	
Brasil	35,6		6,9	42,5	0,27	
Canadá	339,9		189,4	529,3	3,41	
Colombia	0,0		7,9	7,9	0,05	
Chile	0,0		21,4	21,4	0,14	
China	6,2		36,5	42,7	0,27	
Dinamarca	183,9		24,3	208,2	1,34	
Federación de Rusia	12,2		0,0	12,2	0,08	
Filipinas	36,3		32,5	68,8	0,44	
Finlandia	44,0		0,0	44,0	0,28	
Francia	515,2		0,0	515,2	3,32	
Ghana	8,3		0,0	8,3	0,05	
Grecia	18,7		0,0	18,7	0,12	
Hong Kong	308,4		42,4	350,8	2,26	
Hungría	0,0		12,0	12,0	0,08	
India	11,8		25,3	37,1	0,24	
Indonesia	0,0		10,3	10,3	0,07	
Instituciones internacionales	10,7		169,7	180,4	1,16	
Instituciones regionales (África)	116,3		106,3	222,6	1,43	
Instituciones regionales (América Latina)	38,3		102,3	140,6	0,90	
Instituciones regionales (Asia sudoriental)	155,6		136,3	291,9	1,88	
Instituciones regionales (Europa)	121,0		148,9	269,8	1,74	
Irlanda	90,5		10,6	101,2	0,65	
Islandia	0,0		14,2	14,2	0,09	
Israel	0,0		23,4	23,4	0,15	
Italia	153,3		11,6	164,9	1,06	
Japón	1 876,7		16,6	1 893,3	12,18	
Jordania	5,3		0,0	5,3	0,03	
Kenya	1,6		0,0	1,6	0,01	
Malasia	168,1		27,7	195,8	1,26	
Mauricio	0,0		3,0	3,0	0,02	
México	15,8		43,0	58,8	0,38	
Noruega	47,3		0,0	47,3	0,30	
Nuevos mercados	0,0		25,4	25,4	0,16	
Nueva Zelandia	152,0		24,4	176,4	1,14	
Países Bajos	679,0		48,6	727,6	4,68	
Pakistán	0,0		2,5	2,5	0,02	
Portugal	8,5		5,1	13,6	0,09	
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	1 093,8		20,5	1 114,3	7,17	
República de Corea	0,0		124,7	124,7	0,80	
Singapur	172,4		0,0	172,4	1,11	
Sudáfrica	74,7		10,6	85,3	0,55	
Suecia	53,9		170,9	224,8	1,45	
Suiza	381,1		24,8	405,9	2,61	
Túnez	4,9		0,0	4,9	0,03	
Turquía	6,8		4,1	10,9	0,07	
Total fuera de los Estados Unidos de América	53,5%	8 321,8	11,9%	1 842,9	10 164,7	65,41
En los Estados Unidos de América	0,0%	0,0	34,6%	5 374,6	5 374,6	34,59
Total de la Caja	53,5%	8 321,8	46,5%	7 217,4	15 539,2	100,00

^a En principio, el país de inversión indicado es aquel en que se encuentra la sede de la entidad emisora. Los valores en monedas convertibles se clasifican según la moneda a la que se pueden convertir. Los fondos en diversas sociedades de inversión que negocian con monedas distintas de la moneda en que figuran las inversiones de la Caja se consignan en el país correspondiente.

/...

Cuadro 5

Total de la Caja: monedas distintas del dólar de los Estados Unidos^a

Valor del mercado al 31 de marzo de 1996

Moneda	Equivalente en millones de dólares EE.UU.	Porcentaje
Corona danesa	183,9	2,2
Corona noruega	47,3	0,6
Corona sueca	171,0	2,0
Chelín austríaco	35,7	0,4
Chelín keniano	1,6	0,0
Dinar jordano	5,3	0,1
Dólar australiano	281,1	3,3
Dólar canadiense	367,2	4,4
Dólar de Hong Kong	314,6	3,7
Dólar neozelandés	152,0	1,8
Dólar de Singapur	184,9	2,2
Dracma (Grecia)	18,7	0,2
Florín neerlandés	679,1	8,1
Franco belga	52,8	0,6
Franco francés	515,3	6,1
Franco suizo ^b	594,1	7,0
Libra esterlina	1 141,0	13,5
Libra irlandesa	90,5	1,1
Libra turca	6,8	0,1
Lira italiana	153,3	1,8
Marco alemán	1 034,5	12,3
Marco finlandés	44,0	0,5
Nuevo peso mexicano	15,8	0,2
Peso filipino	36,3	0,4
Rand (Sudáfrica)	74,7	0,9
Real (Brasil)	35,6	0,4
Ringgit (Malasia)	155,6	1,8
Unidad monetaria europea (ecu)	5,1	0,1
Yen (Japón)	2 028,9	24,1
Total en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos	8 427,0	100,0

^a Los valores en monedas convertibles se han clasificado según la moneda a la cual pueden convertirse.

^b Incluye varias sociedades de inversión que negocian con monedas distintas de la moneda en que figura la inversión de la Caja.

V. INVERSIONES EN PAÍSES EN DESARROLLO

23. De conformidad con las solicitudes formuladas por la Asamblea General para que se invirtiera en países en desarrollo con arreglo a los criterios de inversión establecidos, se hicieron gestiones para encontrar oportunidades de inversión apropiadas. Las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendieron a 1.883 millones de dólares de los EE.UU. al valor de compra al 30 de junio de 1996, lo que representa un aumento del 8% desde el 30 de junio de 1994. En el cuadro 6 figuran detalles sobre dichas inversiones. Los incrementos fueron resultado de inversiones adicionales en América Latina, que aumentaron en un 4%; las inversiones en Asia aumentaron en un 24% y las inversiones en África se incrementaron en un 13%. Las inversiones relacionadas con el desarrollo representaban el 14,8% del valor total en libros del activo de la Caja; alrededor del 41% de dichos haberes estaban expresados en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos.

24. El Servicio de Gestión de las Inversiones sigue manteniendo estrechos contactos con el Banco Mundial, el FMI, bancos regionales de desarrollo y fuentes privadas con objeto de aprovechar las oportunidades de inversión en países en desarrollo. Durante el período que se examina se hicieron varias visitas de inversión a África, América Latina, el Oriente Medio y Asia. Varias economías en crecimiento están desarrollando sus mercados de capitales a fin de ofrecer oportunidades de inversión a largo plazo a inversores institucionales. La continuación de los programas de privatización iniciados en algunos países africanos y la apertura y el desarrollo constantes de mercados financieros aumentaron las actividades de inversión en esos países. La Caja sigue explorando activamente las oportunidades de inversión en dichos mercados.

25. Pese al crecimiento de los mercados de capitales en algunos países en desarrollo, sigue habiendo restricciones que impiden a la Caja invertir directamente en mercados financieros nacionales. No obstante, gracias a las actividades recientes de privatización y a la constante creación de sociedades de inversión y fondos nacionales, la Caja ha logrado aumentar sus inversiones en algunos mercados. En otros casos, la única opción viable es invertir en valores relacionados con el desarrollo por intermedio de las instituciones regionales e internacionales especializadas que emiten valores. Dichos valores son por lo general obligaciones denominadas en monedas convertibles y con los que se comercia activamente en los mercados en los que se emitieron. Esos instrumentos de deuda se consideran inversiones de gran calidad. Como el objetivo de dichas instituciones es proporcionar recursos para proyectos en países en desarrollo, cuentan con la experiencia necesaria para llevar a cabo los análisis detallados y estudios de viabilidad necesarios para las inversiones directas en proyectos concretos. Las inversiones en esos valores son el medio más eficaz para satisfacer al mismo tiempo las solicitudes de la Asamblea General y los criterios de inversión de la CCPNU.

Cuadro 6

**Inversiones relacionadas con el desarrollo: valor en libros
al 30 de junio de 1994 y al 30 de junio de 1996**

(En miles de dólares EE.UU.)

Regiones o países	Inversiones en dólares de los Estados Unidos	Inversiones en otras monedas distintas del dólar	Total en 1996	Total en 1994
África				
Ghana	7 122		7 122	1 500
Kenya	0	219	219	219
Mauricio	3 000	0	3 000	3 000
Sudáfrica	14 986	76 342	91 328	
Túnez	0	4 633	4 633	4 633
Fondos regionales	7 270	0	7 270	5 884
	32 378	81 194	113 572	15 236
Instituciones de desarrollo	96 114	94 210	190 324	254 681
Total de África	128 492	175 404	303 896	269 917
América Latina				
Argentina	58 295	0	58 295	45 674
Brazil	3 652	35 140	38 792	14 664
Chile	19 963	0	19 963	8 686
Colombia	9 255	0	9 255	4 958
México	50 316	1 120	51 436	87 494
Perú	0	2 006	2 006	0
Fondos regionales	14 788		14 788	9 788
	156 269	38 266	194 535	171 264
Instituciones de desarrollo	110 985	120 390	231 375	240 036
Total de América Latina	267 254	158 656	425 910	411 300
Asia				
China	27 982	5 934	33 916	52 108
Filipinas	13 524	36 131	49 655	35 778
Hong Kong	18 412	138 568	156 980	160 908
India	17 081	7 179	24 260	18 771
Indonesia	10 383	0	10 383	10 383
Jordania	0	4 511	4 511	4 115
Malasia	26 199	52 260	78 459	87 704
Pakistán	2 375	0	2 375	1 995
República de Corea	120 261	0	120 261	65 475
Singapur	0	82 224	82 224	62 597
Fondos regionales	63 392	26 788	90 180	51 401
	299 609	353 595	653 204	551 235
Instituciones de desarrollo	133 476	34 648	168 124	111 720
Total de Asia	433 085	388 243	821 328	662 955
Europa				
Turquía	5 762	7 276	13 038	12 837
Fondos regionales	99 022	36 549	135 571	68 663
Total de Europa	104 784	43 825	148 609	81 500
Otras instituciones de desarrollo (BIRF)	154 692	6 676	161 368	310 627
Fondo Internacional de Inversiones (nuevos mercados)	22 359	0	22 359	15 008
Total de las inversiones relacionadas con el desarrollo	1 110 666	772 804	1 883 470	1 751 307

/...

VI. SERVICIOS CONSULTIVOS

26. En la sección VII de su resolución 49/224, de 23 de diciembre de 1994, la Asamblea General pidió al Secretario General, entre otras cosas, que examinara los arreglos para la prestación de asesoramiento institucional. En la actualidad, la Fiduciary Trust Company International (FTCI) proporciona asesoramiento en materia de inversiones en todo el mundo a la Caja. Dicha compañía formula recomendaciones relativas a la estrategia de inversiones y sugiere inversiones concretas a la Caja, hace investigaciones y facilita análisis económicos, de mercados y de valores. Además de presentar recomendaciones concretas por escrito sobre la compra y venta de valores y análisis económicos, el asesor se reúne cada semana con el personal del Servicio de Gestión de las Inversiones a fin de examinar una parte de la cartera y cada seis semanas con objeto de examinar la cartera entera. El objetivo de dichas reuniones es velar por que tanto el personal como los asesores estén plenamente informados de acontecimientos importantes en los mercados financieros. Mediante esos intercambios de opiniones e información, se debaten y formulan recomendaciones relativas a la asignación de activos.

27. Habida cuenta de lo dispuesto en la resolución de la Asamblea General, el Secretario General decidió que se evaluara este sistema y se celebrara un concurso internacional de licitación con objeto de seleccionar a uno o más asesores encargados de llevar a cabo investigaciones, análisis macroeconómicos y microeconómicos y análisis de valores, mercados y sectores (a nivel mundial y regional) para el Servicio de Gestión de las Inversiones. Ese asesor o esos asesores de inversiones estarían encargados asimismo de hacer recomendaciones sobre la clase de activos, las monedas y las asignaciones regionales de valores concretos. El contrato de asesoramiento en vigor entre las Naciones Unidas y la FTCI venció el 30 de junio de 1996. Como se preveía que el proceso de selección no habría finalizado para esa fecha, el contrato en vigor se prorrogó por un período máximo de 270 días o hasta una fecha anterior que las Naciones Unidas comunicaran por escrito a la FTCI.

28. Un asesor jurídico externo con experiencia en esa esfera preparó una solicitud de propuestas en consulta con la Oficina de Asuntos Jurídicos de las Naciones Unidas y el personal del Servicio de Gestión de las Inversiones. La solicitud se dividió en cuatro grandes secciones: un examen general de la Caja y su sistema de inversiones, instrucciones relacionadas con la propuesta, una reseña de la actividad y el cuestionario de la propuesta. Tras enviar la solicitud a posibles licitadores, el 15 de febrero de 1996 se celebró una reunión informativa previa a la presentación de propuestas a la que asistieron 24 instituciones. Doce instituciones presentaron respuestas aceptables a la solicitud; una institución fue eliminada por presentar la respuesta fuera de plazo. Las 12 instituciones procedían de los países siguientes: Francia (2), el Japón (3), el Reino Unido (2) y los Estados Unidos (5).

29. Con arreglo a las normas de las Naciones Unidas sobre acuerdos contractuales, la oficina de contratación presentaría sus recomendaciones al Comité de Contratos de las Naciones Unidas. Debido al carácter especializado de los servicios consultivos sobre inversión, el Secretario General estableció un Grupo de Contratación de Alto Nivel compuesto de cinco miembros, presidido por el Contralor de las Naciones Unidas. El Grupo incluye a funcionarios de programas y organismos de las Naciones Unidas, así como al Secretario del Comité

Mixto de Pensiones. El Grupo examinará las recomendaciones del Servicio de Gestión de las Inversiones y la documentación de antecedentes y elaborará sus propias conclusiones. El Grupo presentará sus recomendaciones relativas a la selección de uno o más asesores en materia de inversiones al representante del Secretario General en octubre. El Secretario General adoptará la decisión definitiva sobre el tipo de acuerdo de asesoramiento que deberá concluirse y las instituciones a las que se concederá el contrato.

VII. PARÁMETROS

30. En la sección VII de su resolución 49/224, la Asamblea General pidió al Secretario General que en sus futuros informes a la Asamblea le presentara formas de comparar el rendimiento con parámetros pertinentes y con el rendimiento de otras cajas de pensiones. En los dos últimos años el representante del Secretario General, el personal del Servicio de Gestión de las Inversiones y el Comité de Inversiones han llevado a cabo intensas gestiones, con la asistencia de consultores externos, encaminadas a elaborar parámetros apropiados para la Caja. Se espera que dichos parámetros se puedan empezar a aplicar para enero de 1997.

VIII. CONCLUSIÓN

31. El clima económico que prevaleció durante el período que examina se caracterizó por la falta de sincronización de la actividad económica de los principales países industrializados. Para el final del período, el crecimiento inicial relativamente fuerte de los Estados Unidos, el Canadá y el Reino Unido se había debilitado, la recuperación económica en algunos países europeos había perdido impulso y el Japón parecía estar en el camino de la recuperación. Las economías más pequeñas de Asia sudoriental y América Latina continuaron gozando de un crecimiento económico positivo. Las tasas de interés parecían haber cumplido un ciclo en los Estados Unidos y el Reino Unido, pues se habían incrementado para posteriormente descender, mientras que las tasas en gran parte del continente europeo y en el Japón parecían encontrarse en el punto más bajo del ciclo o cerca de él. Los mercados financieros tuvieron buenos resultados, especialmente en la segunda mitad del período que se examina. El rendimiento de la Caja durante el ejercicio terminado el 31 de marzo de 1996 fue el más alto de los últimos ocho años al alcanzar el 14,6%. La Caja siguió beneficiándose de su política de amplia diversificación de activos, monedas y países de inversión. Esa política de diversificación, combinada con estrategias diseñadas para aprovechar los movimientos de los mercados y las monedas, permitió a la Caja lograr rendimientos positivos dos años más, pese a la inestabilidad de los mercados financieros. Los resultados del período en examen significan que la Caja lleva 14 años consecutivos obteniendo rendimientos positivos por sus inversiones.
