



Asamblea General

Distr. general
20 de agosto de 2020
Español
Original: inglés

Septuagésimo quinto período de sesiones

Quinta Comisión

Tema 149 del programa provisional**

Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

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

Informe del Secretario General

I. Introducción

1. La gestión de la inversión de los activos de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas es responsabilidad fiduciaria del Secretario General de las Naciones Unidas, que actúa en consulta con el Comité de Inversiones, teniendo en cuenta las observaciones de la Asamblea General sobre la política general y las observaciones y sugerencias que formula oportunamente el Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas sobre la política de inversiones. El Comité de Inversiones ofrece asesoramiento sobre la estrategia de inversión y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. Todas las inversiones deben cumplir los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad en el momento del examen inicial. El Secretario General nombró un nuevo Representante del Secretario General para la inversión de los activos de la Caja, quien asumió el cargo en julio de 2020. Se ha delegado en él la responsabilidad y la autoridad de actuar en nombre del Secretario General respecto de todas las cuestiones relacionadas con sus obligaciones fiduciarias en el ámbito de la inversión de los activos de la Caja. El Representante cuenta con la asistencia del personal de la Oficina de Gestión de las Inversiones.

2. En el presente informe se proporciona información sobre la gestión de las inversiones de la Caja durante el bienio 2018-2019 y sobre otros temas, como el rendimiento de las inversiones y su diversificación y las inversiones relacionadas con el desarrollo que efectúa la Caja. En el informe se solicita también a la Asamblea General que dé su aprobación al Secretario General, en su calidad de fiduciario de la inversión de los activos de la Caja, para contraer préstamos con el fin limitado que se indica en los párrafos 42 y 43.

* Publicado nuevamente por razones técnicas el 9 de octubre de 2020.

** [A/75/150](#).



II. Cambios registrados durante el bienio

3. Durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2019, el valor de mercado de los activos de la Caja aumentó en 7.833 millones de dólares. Al 31 de diciembre de 2019, la Caja había alcanzado o superado el objetivo de obtener una tasa de rentabilidad real a largo plazo del 3,5 % en dólares de los Estados Unidos durante los últimos períodos de 1, 2, 3, 5, 10, 15, 25 y 50 años. El rendimiento nominal de la Caja superó el parámetro de referencia en 2018, pero no lo alcanzó en 2019.

4. El rendimiento de las inversiones de la Caja se indica en dólares de los Estados Unidos, tanto en valores reales como nominales, ambos ponderados en función del tiempo. La tasa de rentabilidad real es igual a la tasa de rentabilidad nominal menos la inflación, calculada en función del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. El objetivo de las inversiones a largo plazo de la Caja constituye su hipótesis de rentabilidad actuarial (una tasa de rentabilidad real del 3,5 %) y se mide sobre una base de 15 años de conformidad con la declaración sobre la política de inversiones. El parámetro de referencia de la política de la Caja se utiliza para medir su rendimiento relativo a corto plazo en un horizonte temporal de 3 años. El parámetro de referencia de la política es la media ponderada de las ponderaciones de los objetivos estratégicos y los parámetros de referencia para cada clase de activos. El parámetro de referencia de la política de inversión que está aplicando la Caja se actualizó el 1 de octubre de 2019, tras la aprobación del estudio de la gestión del activo y el pasivo y de la nueva declaración sobre la política de inversiones.

5. La Administración de las Pensiones y la Oficina de Gestión de las Inversiones crearon conjuntamente un grupo de trabajo sobre la gestión del activo y el pasivo, presidido por el Director de la Oficina de Gestión de las Inversiones, para realizar un estudio de la gestión del activo y el pasivo en 2019, con el apoyo de un consultor en gestión del activo y el pasivo contratado para ese fin y en estrecha consulta y colaboración con el Comité de Inversiones, el Comité de Supervisión del Activo y el Pasivo y la Solvencia de la Caja y la Comisión de Actuarios. El mandato y el detalle de los trabajos del estudio de la gestión del activo y el pasivo se elaboraron en estrecha consulta con el Comité de Supervisión del Activo y el Pasivo y la Solvencia de la Caja. Ese amplio proceso comenzó en el cuarto trimestre de 2018 y se completó a finales de junio de 2019, y sus resultados fueron presentados al Comité Mixto por el grupo de trabajo sobre la gestión del activo y el pasivo, el Comité de Supervisión del Activo y el Pasivo y la Solvencia de la Caja, el Comité de Inversiones y la Comisión de Actuarios en una reunión celebrada en Nairobi en julio de 2019. Los resultados fueron respaldados por todos los Comités y aprobados por el Comité Mixto. El estudio de la gestión del activo y el pasivo dio lugar a la nueva asignación estratégica de activos y al nuevo parámetro de referencia de la política, que se reflejaron en la declaración actualizada sobre la política de inversiones. El Representante del Secretario General aprobó la declaración en agosto de 2019, tras celebrar consultas con el Comité Mixto para cerciorarse de que las cuestiones relativas a la política de inversiones se ajustaban al artículo 19 de los Estatutos y Reglamentos de la Caja. La Oficina de Gestión de las Inversiones está muy agradecida a todos los principales interesados por ese proceso constructivo y colaborativo que ha permitido presentar un estudio exhaustivo de la gestión del activo y el pasivo y una declaración óptima. El perfil de riesgo y rendimiento (*ex ante*) del nuevo parámetro de referencia de la política es mejor que el del anterior estudio de este tipo, realizado en 2015, como se pudo comprobar durante el período de volatilidad sin precedentes de los mercados registrado en el primer trimestre de 2020 como consecuencia de la crisis de la enfermedad por coronavirus (COVID-19). Con el nuevo parámetro de referencia de la política se obtuvo un rendimiento de -12,9 %, mientras que, si se hubiera seguido utilizando el antiguo parámetro, el rendimiento hubiera sido de -13,5 %, es decir, una

diferencia de 64 puntos básicos, lo que equivaldría a unos 460 millones de dólares menos. El nuevo índice para las inversiones de renta fija (Bloomberg Barclays Enhanced Liquidity Index) superó al antiguo índice para ese tipo de inversiones (Bloomberg Barclays Global Aggregate) en un 2,7 % (2,4 % frente a -0,3 %), lo que supone una diferencia de unos 560 millones de dólares. Tanto el nuevo parámetro de referencia de la política como el nuevo parámetro para las inversiones de renta fija se comportaron de acuerdo con el diseño del estudio de la gestión del activo y el pasivo, lo que representa una mejora del perfil de riesgo y rendimiento con respecto al antiguo parámetro de referencia de la política y el anterior parámetro de referencia para la renta fija.

6. La Oficina de Gestión de las Inversiones redujo considerablemente el riesgo cambiario no compensado (para las inversiones hechas en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos), que se situó en el 30 % al 31 de diciembre de 2019 frente al 44 % a finales de 2017, sobre la base de las recomendaciones de la Junta de Auditores y del estudio de gestión monetaria presentado al Comité Mixto en el marco del estudio de la gestión del activo y el pasivo de 2019. Los activos de la Caja siguen teniendo una considerable exposición al tipo de cambio en la cartera de inversiones internacionales, lo cual confirma el riesgo cambiario implícito en el pasivo como resultado de la doble vía de inversión, algo que se analizó a fondo en el estudio por primera vez en la historia de la Caja.

7. La asignación de los activos de la Caja al 31 de diciembre de 2019 se aproximaba bastante, en términos relativos, a la ponderación del parámetro de referencia de la política, como se puede observar en el cuadro 1.

Cuadro 1
Asignación de los activos al 31 de diciembre de 2019

(Porcentaje)

<i>Clase de activos</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Objetivo (asignación estratégica de activos)</i>	<i>Máximo</i>	<i>Ponderación con arreglo al parámetro de referencia^a</i>	<i>Ponderación de la cartera</i>
Inversiones internacionales de renta variable	30	45	60	57,8	59,0
Inversiones en activos no cotizados	4	9	15	4,9	4,9
Bienes inmuebles	5	12	15	7,0	7,0
Activos reales ^b	–	4	5	0,3	0,3
Activos susceptibles de crecimiento	39	70	95	70	71,2
Inversiones internacionales de renta fija	10	29	40	29,0	27,9
Efectivo y equivalentes de efectivo	–	1	10	1,0	0,9
Activos no susceptibles de crecimiento	10	30	50	30	28,8
Total		100		100	100

Fuente: Encargado Independiente del Registro Principal, Northern Trust.

Nota: Debido al redondeo, es posible que las cifras totales no cuadren.

^a El cálculo del parámetro de referencia de la política se ajustará para tener en cuenta las insuficiencias ponderales estructurales en las clases de activos de los mercados privados (bienes inmuebles, activos no cotizados, infraestructura, madera, etc.) durante el período de consolidación. Las ponderaciones del parámetro de referencia de la política corresponden a las últimas ponderaciones de fin de mes para las clases de activos de los mercados privados (activos no cotizados, bienes inmuebles y activos reales). Las insuficiencias ponderales estructurales en esas clases de activos (es decir, las diferencias entre las ponderaciones de las asignaciones estratégicas de activos y las ponderaciones efectivas a fin de mes) se añaden de vuelta a la ponderación de las asignaciones estratégicas de activos en inversiones internacionales de renta variable. Las valoraciones del mercado privado están disponibles con un desfase de tres meses debido a la naturaleza de esa clase de activos.

^b Los activos reales incluyen inversiones en infraestructura, madera y productos básicos.

8. Al 31 de diciembre de 2019, la asignación en inversiones internacionales de renta variable representaba el 59,0 %, frente a una ponderación del 57,8 % en el parámetro de referencia, lo que equivalía a una sobreponderación del 1,2 %. Las inversiones en activos no cotizados, bienes inmuebles y activos reales representaban el 4,9 %, 7,0 % y 0,3 %, respectivamente, lo que estaba en consonancia con las nuevas ponderaciones del parámetro de referencia de la política (véase la nota a del cuadro 1). Las inversiones en el mercado privado son clases de activos similares a las inversiones de renta variable; por tanto, las inversiones internacionales de renta variable se utilizan como sustituto temporal de esas clases de activos hasta que se alcancen los objetivos de asignación estratégica fijados para las tres clases de activos mencionadas anteriormente en los próximos años, como se explicó en el estudio de la gestión del activo y el pasivo.

9. Al 31 de diciembre de 2019, el 27,9 % de los activos de la Caja estaba invertido en valores internacionales de renta fija, lo que representaba una insuficiencia ponderal del 1,1 % con respecto a la ponderación del parámetro de referencia de la política. La asignación de efectivo representaba el 0,9%, es decir, un 0,1 % por debajo de la ponderación del parámetro de referencia de la política.

10. La Oficina de Gestión de las Inversiones logró reducir considerablemente el número de vacantes durante el bienio. Al 31 de diciembre de 2017 había 7 vacantes, 2 del Cuadro Orgánico y 5 del Cuadro de Servicios Generales.

11. La sección de tecnología de la información y las comunicaciones (TIC) avanzó en la aplicación del modelo operativo previsto, lo cual ha generado beneficios sustanciales y ha dado lugar a nuevas mejoras en la infraestructura tecnológica y operativa de la Oficina de Gestión de las Inversiones. Las aplicaciones institucionales de la Oficina proporcionan servicios permanentes de plataformas de comercio electrónico que abarcan todo el ciclo de inversión, lo que garantiza una alta disponibilidad, seguridad, eficiencia y transparencia para todos los procesos que apoyan la gestión e inversión de todos los activos de la Caja (a saber, la gestión de la cartera, las operaciones de compraventa, el cumplimiento de las normas, la confirmación y afirmación de las operaciones, y la liquidación y conciliación). Además, los datos de mercado proporcionan acceso en tiempo real a múltiples bolsas, índices de referencia, agencias de calificación crediticia y datos financieros sobre todas las clases de activos, países, monedas e instrumentos. El personal de la Sección de Operaciones y Sistemas de Inversión mejoró la capacidad de la Oficina de Gestión de las Inversiones mediante la aplicación de plataformas de comercio electrónico y análisis de los costos de transacción; por otro lado, se introdujo también un sistema de panel electrónico para operaciones de compraventa, un sistema de gestión de las calificaciones de intermediarios, los pagarés y las investigaciones, y un repositorio sobre cuestiones de cumplimiento. Los llamados a presentación de propuestas para la implantación de nuevos sistemas se completaron con éxito para algunos sistemas alternativos, como un sistema de gestión del riesgo y el rendimiento y un sistema integrado de gestión de los activos por el comprador. La infraestructura de TIC de la Oficina de Gestión de las Inversiones y sus sistemas de seguridad proporcionan servicios constantes de infraestructura y seguridad, incluidos servicios de correo electrónico, centros de alojamiento de datos y recuperación en casos de desastre, servicios de red y comunicaciones, ciberseguridad y resiliencia de las operaciones, gestión de riesgos y continuidad de las operaciones. El personal de la Sección de Sistemas de Información también mejoró considerablemente la fiabilidad, escalabilidad, seguridad y capacidad de mantenimiento de la infraestructura de la Oficina mediante la migración a un entorno conforme con las normas del sector y a plataformas en la nube. Se ha completado la migración a la nube de Microsoft Office 365, junto con la implementación de Microsoft SharePoint y Teams, así como de sistemas de prevención de intrusiones (Checkpoint) y protección avanzada contra

amenazas (Microsoft), la puesta en funcionamiento de un nuevo sitio web de Office y la adopción de un sistema de firma electrónica (Adobe). La seguridad de la información se ha mejorado con la puesta en marcha de un centro de operaciones de seguridad y la realización de pruebas de penetración anuales. La preparación para la continuidad de las operaciones permitió a la Oficina de Gestión de las Inversiones afrontar sin problemas la transición a un entorno de trabajo a distancia, gracias a los instrumentos de colaboración disponibles, la capacitación impartida para concienciar al personal sobre la continuidad de las operaciones y las pruebas obligatorias de trabajo desde casa realizadas por todo el personal de la Oficina de Gestión de las Inversiones. Esas mejoras permitieron que la Oficina siguiera funcionando de forma totalmente remota durante la crisis de COVID-19.

12. El comité directivo de la TIC comenzó a reunirse mensualmente y amplió su composición en vista del impacto y la importancia de los proyectos e iniciativas de tecnología en toda la Oficina de Gestión de las Inversiones. También se hicieron grandes progresos en la dotación de personal de tecnología de la información para el equipo de la Sección de Operaciones y Sistemas de Inversión: se nombró a un oficial superior de sistemas de información para que encabezara el grupo y se completaron los procesos de contratación de un oficial de gestión de programas y de otras ocho plazas. Asimismo, se finalizó el documento de supervisión de la gestión de proyectos, se estableció la Junta Consultiva sobre Cambios en la Tecnología de la Información y se completó la aplicación de las 36 recomendaciones de la Oficina de Servicios de Supervisión Interna relativas a la tecnología de la información y de tres recomendaciones de la Junta de Auditores.

13. En octubre de 2018, la Oficina de Gestión de las Inversiones completó la transición de dos custodios a un único custodio mundial y encargado del registro principal. La decisión de pasar a un modelo de custodio único se basó en los siguientes motivos principales:

a) La Junta de Auditores recomendó el uso del Continuous Linked Settlement Bank para mitigar el riesgo de liquidación de las transacciones. Utilizando el modelo de doble custodio, las posibilidades para la liquidación de transacciones en divisas a través del banco eran limitadas debido al bajo volumen causado por la fragmentación y los tipos de mensajes SWIFT utilizados. La adopción de un único custodio mundial facilitaba la liquidación a través del Continuous Linked Settlement Bank y resolvía las cuestiones planteadas en las observaciones de los auditores;

b) Los procesos operativos y de inversión, como la selección de operaciones de sociedades, se ejecutaban en diferentes plataformas en línea proporcionadas por cada custodio, en función de cuál de ellos era el tenedor del valor subyacente. La necesidad de acceder a múltiples plataformas para realizar esas tareas requería mucho tiempo y aumentaba la probabilidad de que se produjeran errores humanos al pasar continuamente de una plataforma web a otra, lo que ponía en peligro la eficiencia y eficacia de las operaciones de la Oficina de Gestión de las Inversiones de la Caja;

c) Además de esas cuestiones, la Oficina de Gestión de las Inversiones también debía proporcionar al encargado del registro principal una copia de todas las transacciones de inversión, bien mediante la duplicación manual de la información o de forma automática a través de mensajes SWIFT. Ese proceso estaba sujeto a posibles duplicaciones de las liquidaciones por parte del custodio mundial que prestaba servicios como encargado del registro principal.

14. En 2019, con el fin de aplicar el cambio del parámetro para las inversiones de renta fija, el equipo de operaciones abrió cuentas en más de 13 mercados emergentes y apoyó las transacciones de divisas y valores en esos mercados. El equipo también estableció una cobertura nocturna temporal para apoyar la liquidación de operaciones

en los mercados asiáticos (por ejemplo, de bonos del Gobierno de la India) y puso en marcha un programa de “conexión de acciones” entre el territorio continental de China y la Región Administrativa Especial de Hong Kong estableciendo una relación con el banco HSBC para la negociación y liquidación de acciones A de China mediante una estructura de cuenta especial segregada. En 2018, la Oficina de Gestión de las Inversiones aprobó el cambio de las comisiones estándar aplicables a las transacciones internacionales de valores de renta variable, con lo que se simplificaron y redujeron considerablemente las comisiones de los intermediarios y la información conexas, una iniciativa puesta en marcha por el Director de la Oficina de Gestión de las Inversiones para reducir las comisiones de corretaje.

15. En 2018, la Oficina de Gestión de las Inversiones también concertó un acuerdo de reparto de las comisiones con Westminster Research Associates. En virtud de ese acuerdo, la Oficina puede acceder a investigaciones de terceros que añaden valor a su proceso de inversión mediante el uso de una parte de la comisión de corretaje por transacciones de valores para el pago de investigaciones calificadas solicitadas por la Oficina (de conformidad con las normas más estrictas del marco legislativo europeo MiFID II).

16. La Oficina de Gestión de las Inversiones cuenta con un asesor fiscal mundial que presta asistencia a la Caja en sus gestiones de recuperación de impuestos. Al 31 de diciembre de 2019, la Caja había recibido resoluciones tributarias que confirmaban su condición de entidad exenta del pago de impuestos en 34 jurisdicciones, de conformidad con la Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de las Naciones Unidas. La exención de impuestos en origen es la mejor solución porque elimina el riesgo de fluctuaciones monetarias adversas o de pérdida de ingresos cuando se retiene efectivo de la Caja. También reduce la carga administrativa que supone solicitar el reembolso del impuesto retenido. Como parte del proceso de solicitud de exención de impuestos, la Caja también solicita, en los casos aplicables, que la exención se haga extensiva a todos los impuestos relacionados con transacciones de valores, incluido los impuestos sobre compraventa de acciones y los derechos de timbre. En el marco de ese proceso de reclamación, la Caja recibió 43,3 millones de dólares durante el bienio 2018-2019 y, al 31 de diciembre de 2019, tenía cuentas por cobrar en concepto de impuestos por un monto de 51,0 millones de dólares. Además, al 31 de diciembre de 2019, la Caja también estaba tratando de recuperar 7,4 millones de dólares en impuestos históricos de resguardos de depósito de los Estados Unidos retenidos en el Brasil, Chile, Israel y la Federación de Rusia.

17. La Oficina de Gestión de las Inversiones contrató a un consultor para que elaborara un plan estratégico quinquenal y una hoja de ruta para su aplicación. Parte del detalle de sus trabajos consistía en sintetizar las conclusiones relativas a la dotación de personal extraídas de los análisis de referencia de entidades similares realizados en el marco del ejercicio de planificación estratégica de la Oficina. El análisis estaba basado en un conjunto de datos detallados proporcionado por CEM Benchmarking sobre inversionistas institucionales comparables de todo el mundo. En el análisis se constató que la dotación de personal de la Oficina era significativamente inferior a la de las entidades comparables utilizadas como referencia. Para hacer realidad su visión de convertirse en la mejor institución de inversión de su clase y afrontar los complejos desafíos planteados por el entorno de inversiones externo, la Oficina comenzó a perfeccionar su estrategia de inversión y examinar las capacidades y recursos que necesitaba para operar con éxito y adoptar una estrategia orientada al futuro. Las comparaciones de referencia indicaban que la Oficina tenía entre 25 y 40 funcionarios menos en el estado actual, y se esperaba que esa diferencia con entidades similares se ampliara en otros 20 funcionarios para 2023, teniendo en cuenta el aumento previsto de los activos gestionados por la Caja y los cambios en la asignación de esos activos.

III. Evolución de la situación económica

18. Durante el bienio terminado en 31 de diciembre de 2019, tanto la economía de los Estados Unidos como la del Canadá siguieron creciendo. La economía de los Estados Unidos registró una tasa real (ajustada a la inflación) de crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) del 2,3 % en 2019 y del 2,9 % el año anterior. Por el contrario, la tasa de expansión económica nominal se redujo hasta situarse en una media anual del 4,1 % frente al 5,4 % del año anterior. La tasa de desempleo de los Estados Unidos siguió disminuyendo en 2019 y llegó a un mínimo del 3,7 % en el periodo posterior a la crisis financiera, frente al 3,9 % del año anterior.

19. Las condiciones económicas en Europa se caracterizaron por la debilidad durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2019, con algunos indicios de estabilización, ciertas mejoras graduales en los mercados de trabajo y unos niveles bajos de producción industrial y PIB. El Banco Central Europeo continuó con sus políticas de estímulo, que incluyeron el mantenimiento de unos tipos de interés en mínimos históricos, la compra de deuda soberana y el programa de préstamos. Los mercados de renta variable tuvieron una caída en 2018, pero repuntaron en 2019 reaccionando positivamente a la reducción de los riesgos macroeconómicos y a la política monetaria favorable. Los mercados de renta variable, medidos en moneda local, tuvieron resultados positivos durante el bienio.

20. En 2019 la economía del Japón registró un crecimiento real del PIB del 0,7 %, lo que supuso una desaceleración con respecto al 0,8 % de 2018. La debilidad de las exportaciones debido a la ralentización de las economías de todo el mundo, especialmente la de China, y a la moderación del consumo como consecuencia del aumento de los impuestos sobre los productos de consumo, contribuyeron a la desaceleración. El índice de precios al consumidor de los productos básicos (excluidos los alimentos frescos) alcanzó el 0,9 % en 2018 y el 0,7 % en 2019, y siguió estando muy por debajo de la meta del 2 % fijada por el Banco del Japón, a pesar de sus esfuerzos por generar expectativas sobre el aumento de la inflación.

21. El crecimiento económico en los mercados emergentes se desaceleró en 2019 hasta situarse en el 4,0 %, frente al 4,8 % registrado en 2018. Los mercados emergentes de Asia siguieron a la cabeza, con un crecimiento del 5,1 % (frente al 5,9 % en 2018), seguidos de los mercados emergentes de Europa, con un 2,1 % (frente al 3,2 % en 2018), mientras que América Latina se quedó a la zaga, con un crecimiento positivo de solo el 0,5 % (frente al 1,5 % en 2018). A nivel de todo el entorno empresarial de los mercados emergentes, las ventas cayeron un 3 % en 2019, mientras que en 2018 experimentaron un crecimiento del 3 %. Los ingresos disminuyeron un 11 %, tras haber aumentado un 8 % en 2018. Sin embargo, las acciones de los mercados emergentes tuvieron buenos resultados en 2019, con un rendimiento total en dólares de los Estados Unidos del 18,4 %, tras haber registrado una caída del 14,6 % en 2018. Los mercados se mantuvieron inestables, reaccionando, por un lado, a las crecientes preocupaciones suscitadas por las tensiones geopolíticas y, por otro, al continuo optimismo generado por el crecimiento estructural en ámbitos como el de la tecnología, así como por la abundante liquidez.

22. Durante el bienio terminado en diciembre de 2019, el rendimiento de los mercados de bonos fue menor en todo el mundo, incluso en Europa, el Japón, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y los Estados Unidos, así como en los mercados emergentes. Los rendimientos de los bonos fueron volátiles durante el bienio, a medida que el mercado iba asimilando los riesgos geopolíticos, el optimismo respecto del crecimiento, las expectativas generadas por las negociaciones comerciales, los cambios en las proyecciones de los bancos centrales, y las expectativas sobre la continuidad de las políticas fiscales. Durante la última parte de

la desaceleración económica de 2019, la realización de un acuerdo comercial entre China y los Estados Unidos comenzó a ser uno de los motores principales para la estabilidad del mercado de bonos. En los Estados Unidos, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años cayó 49 puntos básicos hasta el 1,92 %, frente al 2,41 % anterior, mientras que en los mercados emergentes el rendimiento de los bonos gubernamentales indizados fue del 4,29 % al cierre del ejercicio, lo que representó una subida de 98 puntos básicos. El rendimiento siguió siendo negativo en el Japón y en toda Europa, tanto en los países de la zona del euro como fuera de ella, debido a la baja inflación y a las políticas de los bancos centrales.

23. La volatilidad también caracterizó a los mercados de divisas durante el período, aunque, tras una corrección inicial a principios de 2018, el dólar de los Estados Unidos se apreció constantemente durante el resto del bienio. Ello se debió a la previsión de que la Reserva Federal revisaría al alza las tasas de interés y de que la nueva Administración adoptaría políticas favorables al crecimiento. El dólar de los Estados Unidos siguió apreciándose frente a la mayoría de las monedas incluso después de que la Reserva Federal suspendiera la subida de los tipos de interés en diciembre de 2018. Según el índice de precios al contado del dólar, durante el bienio el dólar de los Estados Unidos se apreció aproximadamente un 4,4 %.

IV. Diversificación

24. La política de la Caja, consistente en lograr una amplia diversificación de sus inversiones por monedas, clases de activos y zonas geográficas, sigue siendo una estrategia fiable para mejorar su perfil riesgo y rentabilidad a largo plazo. La Caja se diferencia de otros fondos de pensiones de grandes dimensiones por su decidido compromiso de diversificar su cartera sobre una base verdaderamente mundial.

Por clases de activos

25. En la asignación estratégica de activos se establecen como objetivo las siguientes ponderaciones para cada clase de activos: 45 % para las inversiones de renta variable, 29 % para las inversiones de renta fija, 12 % para las inversiones en bienes inmuebles, 4 % para las inversiones en activos reales, 9 % para las inversiones en activos no cotizados y 1 % para las inversiones en efectivo y equivalentes de efectivo. A fin de seguir optimizando su perfil riesgo y rentabilidad, la Caja está aumentando gradualmente la exposición a inversiones en mercados privados. La mayor parte de ese crecimiento consistirá en inversiones en activos no cotizados, bienes inmuebles e infraestructura. A finales del año civil de 2018, las inversiones internacionales de renta variable estaban ligeramente por debajo de la ponderación del parámetro de referencia de la política (56,8 % de la cartera frente al 58,0 % establecido en el parámetro de referencia de la política), pero a finales de 2019 estaban por encima de ese parámetro (59 % de la cartera frente al 57,8 % establecido en el parámetro). Al 31 de diciembre de 2018, la ponderación de las inversiones de renta fija era del 26,5 %, lo que coincidía con el parámetro de la política. Al 31 de diciembre de 2019, la ponderación de las inversiones de renta fija de la Caja era del 27,9 % (frente al 29 % establecido en el parámetro de la política para ese tipo de inversiones). Las inversiones de la Caja en bienes inmuebles representaban el 6,9 % al 31 de diciembre de 2018 y el 7,0 % al 31 de diciembre de 2019. Al 31 de diciembre de 2018, las inversiones de la Caja en activos no cotizados representaban el 4,4 %, porcentaje que había aumentado al 4,9 % a finales de 2019. La inversión en activos reales siguió siendo marginal durante el bienio (0,3% del total de la cartera). El efectivo y las inversiones a corto plazo representaban el 5,0 % del activo de la Caja al 31 de diciembre de 2018 y el 0,9 % al finalizar el bienio el 31 de diciembre de 2019. La Caja y sus carteras de inversiones se reequilibran periódicamente a lo largo

del año para mantener una adhesión estricta a las ponderaciones fijadas como objetivo en la política para cada clase de activos.

Por moneda

26. Al 31 de diciembre de 2019, la Caja estaba bien diversificada en cuanto a monedas. En total, las inversiones directas de la Caja en todas las clases de activos comprendían 33 monedas, el 65,9 % en dólares de los Estados Unidos y el 34,1 % en otras monedas. La cartera de inversiones internacionales de renta variable incluía inversiones directas en 22 monedas diferentes, el 59,6 % en dólares de los Estados Unidos y el 40,4 %, en otras monedas. La cartera de inversiones de renta fija incluía inversiones directas en 24 monedas diferentes, el 84,0 % en dólares de los Estados Unidos y el 16,0 % en otras monedas. Se registró un aumento significativo de las inversiones en dólares de los Estados Unidos respecto del bienio anterior, con aproximadamente un 46 % invertido en dólares de los Estados Unidos. Esto se debió al cambio en el parámetro de referencia para las inversiones de renta fija (como parte del estudio de la gestión del activo y el pasivo), algo que se había analizado en el estudio de la gestión monetaria realizado para dar cumplimiento a la recomendación de la Junta de Auditores de reducir el riesgo cambiario no compensado.

Por zona geográfica

27. La proporción del patrimonio total de la Caja, calculado sobre la base del valor de mercado de todas las clases de activos, que estaba invertido en América del Norte aumentó al 62,2 % en diciembre de 2019 frente al 51,2 % en diciembre de 2017. En cambio, las inversiones en Europa disminuyeron al 13,7 % del 21,7 % registrado en el bienio anterior, y las inversiones en la región de Asia y el Pacífico se redujeron al 6,5 % del 12,4 % en el bienio anterior. Por su parte, las inversiones en los mercados emergentes aumentaron al 17,6 % del 14,8 % registrado anteriormente. En cuanto al número de países, al 31 de diciembre de 2019, la Caja tenía inversiones en 102 países y 7 regiones¹, incluidas inversiones directas e indirectas tanto en países desarrollados como en desarrollo. El reparto de las inversiones directas era el siguiente: un total de 46 países, con inversiones directas de renta fija en 31 países e inversiones directas de renta variable en 41 países. La Caja también tenía inversiones indirectas en otros países por conducto de instituciones internacionales, fondos gestionados externamente en mercados emergentes y preemergentes, e inversiones en mercados privados (activos no cotizados, bienes inmuebles y activos reales).

V. Inversiones en países en desarrollo

28. La Oficina de Gestión de las Inversiones hace todo lo posible por cumplir las solicitudes formuladas por la Asamblea General en su resolución 36/119 A a C de que se aumentara la diversificación geográfica de las inversiones de la Caja en los países en desarrollo. Esto incluye las inversiones en mercados emergentes y preemergentes. Las inversiones de la Caja en mercados emergentes son una parte cada vez más importante de la estrategia de la Caja, debido a las oportunidades de crecimiento a largo plazo que presentan esos mercados. La Caja hace inversiones en los mercados en desarrollo cuando estas son coherentes con los intereses económicos de sus afiliados y beneficiarios, teniendo en cuenta los cuatro criterios principales de la Caja para realizar inversiones: seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad.

¹ Se entiende por "regiones" entidades geográficas que no son Estados Miembros de las Naciones Unidas.

29. Al 31 de diciembre de 2019, las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 10.047 millones de dólares al costo (valor en libros), un aumento de aproximadamente el 51,8 % con respecto a los 6.620 millones de dólares al costo invertidos al 31 de diciembre de 2017. Ello se debió a la nueva asignación estratégica de activos a partir del 1 de octubre de 2019, resultante del estudio de la gestión del activo y el pasivo y los nuevos parámetros de referencia para las inversiones de renta fija y renta variable, que recomiendan una mayor exposición en los mercados emergentes.

30. En los cuadros 2, 3 y 4 se indican las zonas en que la Caja tiene inversiones.

Cuadro 2

Valor de mercado de las inversiones totales de la Caja por país o zona geográfica, al 31 de diciembre de 2019

<i>País/región^a</i>	<i>Valor de mercado</i>	<i>Porcentaje</i>
América del Norte		
Canadá	1 601 174 305	2,22
Estados Unidos	43 118 251 712	59,91
Efectivo y equivalentes de efectivo (administradores externos)	44 851 556	0,06
Región de América del Norte	0	0,00
Subtotal, América del Norte	44 764 277 573	62,20
Europa		
Austria	15 707 726	0,02
Bélgica	148 235 355	0,21
Dinamarca	338 378 267	0,47
Zona del euro	2 082 661	0,00
Finlandia	100 711 481	0,14
Francia	1 565 997 780	2,18
Alemania	1 450 522 424	2,02
Irlanda	123 656 664	0,17
Italia	354 177 436	0,49
Países Bajos	551 988 200	0,77
Noruega	127 637 920	0,18
Portugal	18 469 913	0,03
España	453 168 389	0,63
Suecia	458 226 917	0,64
Suiza	1 129 708 123	1,57
Reino Unido	2 988 438 501	4,15
Luxemburgo	9 377 077	0,01
Mónaco	13 357 829	0,02
Efectivo y equivalentes de efectivo (administradores externos)	20 448 154	0,03
Región de Europa	0	0,00
Subtotal, Europa	9 870 290 818	13,71

<i>País/región^a</i>	<i>Valor de mercado</i>	<i>Porcentaje</i>
Europa (mercados emergentes)		
Chequia	66 629 418	0,09
Hungría	67 404 050	0,09
Grecia	26 873 538	0,04
Letonia	11 188 503	0,02
Polonia	350 715 102	0,49
Turquía	104 092 612	0,14
Federación de Rusia	782 415 087	1,09
Kazajstán	16 868 034	0,02
Rumania	26 612 804	0,04
Serbia	3 189 336	0,00
Eslovenia	993 633	0,00
Bosnia y Herzegovina	456 013	0,00
Georgia	2 381 950	0,00
Ucrania	5 313 194	0,01
Guernsey ^a	3 753 444	0,01
Jersey ^a	39 290 314	0,05
Albania	106 962	0,00
Bulgaria	891 867	0,00
Croacia	2 983 690	0,00
República de Moldova	4 616 141	0,01
Montenegro	2 611 215	0,00
Lituania	2 466 928	0,00
Belarús	595 542	0,00
Subtotal, Europa (mercados emergentes)	1 522 449 379	2,11
Asia y el Pacífico (mercados emergentes)		
China	3 895 678 563	5,41
India	807 844 984	1,12
Indonesia	168 191 090	0,23
República de Corea	1 216 526 533	1,69
Malasia	392 463 822	0,55
Filipinas	166 098 802	0,23
Provincia China de Taiwán ^a	529 173 170	0,74
Viet Nam	16 215 540	0,02
Tailandia	504 679 442	0,70
Bangladesh	2 359 569	0,00
Pakistán	2 005 163	0,00
Sri Lanka	401 431	0,00
Subtotal, Asia y el Pacífico (mercados emergentes)	7 701 638 110	10,70
Asia y el Pacífico		
Australia	1 372 877 526	1,91
Japón	3 046 715 523	4,23

<i>País/región^a</i>	<i>Valor de mercado</i>	<i>Porcentaje</i>
Nueva Zelandia	19 078 371	0,03
Singapur	219 296 720	0,30
Islas Marshall	3 899 997	0,01
Subtotal, Asia y el Pacífico	4 661 868 137	6,48
África		
Sudáfrica	389 698 934	0,54
Nigeria	30 279 002	0,04
Camerún	4 299 030	0,01
Zimbabwe	456 435	0,00
Namibia	5 698 845	0,01
Zambia	1 803 756	0,00
Senegal	2 351 945	0,00
Kenya	25 673 293	0,04
Mauricio	5 489 651	0,01
Malawi	3 551 616	0,00
Rwanda	865 824	0,00
República Unida de Tanzania	2 569 456	0,00
Botswana	795 985	0,00
Marruecos	11 421 775	0,02
Túnez	14 378 784	0,02
Egipto	63 474 006	0,09
Gabón	972 717	0,00
Ghana	4 920 321	0,01
Uganda	821 235	0,00
Mozambique	1 165 343	0,00
Angola	1 317 163	0,00
Chad	2 325 965	0,00
Etiopía	775 322	0,00
Región de África	0	0,00
Subtotal, África	575 106 404	0,79
América Latina y el Caribe		
Brasil	1 275 804 240	1,77
Chile	144 408 937	0,20
Colombia	59 023 820	0,08
México	734 152 669	1,02
Perú	131 242 990	0,18
Bermudas ^a	20 612 101	0,03
Islas Caimán ^a	1 411 411	0,00
República Dominicana	13 359 551	0,02
Puerto Rico ^a	8 988 361	0,01
Argentina	24 075 382	0,03
Islas Vírgenes (Estados Unidos) ^a	3 227 163	0,00

<i>País/región^a</i>	<i>Valor de mercado</i>	<i>Porcentaje</i>
Trinidad y Tabago	1 682 192	0,00
Granada	1 112 558	0,00
El Salvador	1 781 327	0,00
Uruguay	1 798 754	0,00
Venezuela (República Bolivariana de)	207 582	0,00
Suriname	520 787	0,00
Subtotal, América Latina y el Caribe	2 423 409 827	3,37
Oriente Medio		
Israel	69 514 989	0,10
Bahrein	5 849 793	0,01
Jordania	515 450	0,00
Kuwait	20 413 119	0,03
Omán	714 358	0,00
Qatar	45 657 822	0,06
Emiratos Árabes Unidos	88 818 510	0,12
Arabia Saudita	151 275 321	0,21
Iraq	627 437	0,00
Azerbaiyán	775 322	0,00
Región de Oriente Medio	0	0,00
Subtotal, Oriente Medio	384 162 119	0,53
Otros ^b		
Mercados emergentes	0	0,00
Inversiones internacionales	63 366 026	0,09
Región de Asia	2 963 342	0,00
Mercados preemergentes	0	0,00
Subtotal, Otros	66 329 368	0,09
Total	71 969 531 734	100,00

Fuente: Northern Trust.

^a Indica las regiones (ya sean territorios, dependencias o provincias de Estados Miembros de las Naciones Unidas).

^b Incluye inversiones en instituciones financieras para el desarrollo que no se pueden clasificar en un país específico.

Cuadro 3
Inversiones de la Caja en mercados desarrollados al 31 de diciembre de 2019

	<i>Renta variable</i>		<i>Renta fija</i>		<i>Activos no cotizados</i>	<i>Bienes inmuebles</i>	<i>Activos reales</i>
	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>			
Alemania	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Australia	✓		✓		✓	✓	
Austria					✓	✓	
Bélgica	✓	✓	✓		✓	✓	
Canadá	✓	✓	✓		✓	✓	
Dinamarca	✓	✓			✓	✓	
España	✓				✓	✓	✓
Estados Unidos	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Finlandia	✓				✓	✓	
Francia	✓	✓	✓		✓	✓	
Irlanda	✓	✓	✓		✓	✓	
Israel	✓	✓	✓		✓		
Italia	✓	✓			✓	✓	
Japón	✓		✓		✓	✓	
Noruega	✓	✓	✓		✓	✓	
Nueva Zelanda	✓				✓		
Países Bajos	✓	✓			✓	✓	
Portugal	✓				✓	✓	
Reino Unido	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Singapur	✓				✓	✓	
Suecia	✓	✓	✓		✓	✓	
Suiza	✓	✓			✓	✓	

Nota: Clasificación basada en la definición de mercados desarrollados con arreglo a Morgan Stanley Capital International Index.

Cuadro 4
Inversiones de la Caja en mercados emergentes al 31 de diciembre de 2019

	<i>Renta variable</i>		<i>Renta fija</i>		<i>Activos no cotizados</i>	<i>Bienes inmuebles</i>	<i>Activos reales</i>
	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>			
Albania						✓	
Angola				✓			
Arabia Saudita	✓	✓					
Argentina	✓			✓	✓	✓	
Azerbaiyán				✓			
Bahrein		✓					
Bangladesh		✓					
Belarús				✓			
Bermudas ^a					✓		

	<i>Renta variable</i>		<i>Renta fija</i>		<i>Activos no cotizados</i>	<i>Bienes inmuebles</i>	<i>Activos reales</i>
	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>			
Bosnia y Herzegovina				✓			
Botswana		✓					
Brasil	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Bulgaria						✓	
Camerún				✓	✓		
Colombia		✓	✓	✓	✓		✓
Croacia		✓				✓	
Chad				✓			
Chequia			✓		✓		
Chile	✓		✓	✓	✓		
China	✓				✓	✓	✓
Egipto		✓	✓	✓			
El Salvador				✓			
Emiratos Árabes Unidos	✓	✓	✓		✓		
Eslovenia		✓					
Etiopía				✓			
Federación de Rusia	✓		✓	✓	✓	✓	
Filipinas	✓	✓	✓		✓		
Gabón				✓			
Georgia		✓		✓			
Ghana		✓		✓			
Granada				✓			
Grecia	✓	✓			✓	✓	
Guernsey ^a					✓		
Hungría			✓		✓	✓	
India	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Indonesia	✓			✓	✓		
Iraq				✓			
Islas Caimán ^a					✓		
Islas Marshall					✓		
Islas Vírgenes (Estados Unidos) ^a							✓
Jersey ^a					✓		✓
Jordania		✓		✓			
Kazajstán		✓		✓	✓		
Kenya		✓		✓	✓		
Kuwait		✓					
Letonia					✓	✓	
Lituania					✓		
Luxemburgo					✓		
Malasia	✓		✓		✓		
Malawi		✓					
Marruecos		✓					
Mauricio		✓			✓		

	<i>Renta variable</i>		<i>Renta fija</i>		<i>Activos no cotizados</i>	<i>Bienes inmuebles</i>	<i>Activos reales</i>
	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>	<i>Directas</i>	<i>Indirectas</i>			
México	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Mónaco						✓	
Montenegro						✓	
Mozambique				✓			
Namibia		✓					
Nigeria		✓		✓	✓		
Omán		✓					
Pakistán		✓					
Perú	✓	✓	✓	✓			
Polonia	✓		✓		✓	✓	
Provincia China de Taiwán ^a					✓		
Puerto Rico ^a					✓	✓	
Qatar	✓						
República de Corea	✓		✓		✓	✓	
República de Moldova						✓	
República Dominicana				✓	✓		
República Unida de Tanzania		✓					
Rumania		✓	✓		✓	✓	
Rwanda		✓					
Senegal		✓					
Serbia					✓		
Sri Lanka		✓					
Sudáfrica	✓	✓	✓	✓	✓		
Suriname				✓			
Tailandia	✓		✓		✓	✓	
Trinidad y Tabago				✓			
Túnez		✓		✓	✓		
Turquía	✓		✓	✓	✓		
Ucrania				✓		✓	
Uganda		✓					
Uruguay				✓			
Venezuela (República Bolivariana de)				✓			
Viet Nam		✓			✓		
Zambia		✓					
Zimbabwe		✓					

Nota: Los países clasificados en el cuadro como “mercados emergentes” son los países clasificados como “mercados emergentes” o “mercados preemergentes” con arreglo a Morgan Stanley Capital International Index, o bien países que no pertenecen a la lista de Morgan Stanley Capital International Index de mercados desarrollados, mercados emergentes y mercados preemergentes.

^a Indica las regiones (ya sean territorios, dependencias o provincias de Estados Miembros de las Naciones Unidas).

VI. Rendimiento de las inversiones

A. Resultados

31. Durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2019, el valor de mercado de los activos de la Caja aumentó 7.833 millones de dólares (12,2 % aproximadamente) hasta llegar a 71.970 millones de dólares el 31 de diciembre de 2019, frente a 64.136 millones de dólares el 31 de diciembre de 2017.

32. La tasa de rentabilidad real anualizada de la Caja en el bienio terminado el 31 de diciembre de 2019 fue del 4,2 %. En el año terminado el 31 de diciembre de 2018 el rendimiento real fue de -6,5 %, mientras que en el año terminado el 31 de diciembre de 2019 fue de 16,0 %. La Caja alcanzó o superó su objetivo de rentabilidad real a largo plazo del 3,5 % en los períodos de 1, 2, 3, 5, 10, 15, 25 y 50 años terminados el 31 de diciembre de 2019. En el período de 50 años, la Caja superó en 97 puntos básicos su objetivo del 3,5 %, con una tasa de rentabilidad real del 4,5 %.

33. En el bienio terminado el 31 de diciembre de 2019, la Caja obtuvo una rentabilidad nominal anualizada del 6,3 %, inferior en 29 puntos básicos al parámetro de referencia del 6,6 % establecido en la política de inversión. En el año terminado el 31 de diciembre de 2018, la tasa de rentabilidad nominal de la Caja fue de -4,7 %, con lo que superó en 19 puntos básicos el parámetro de referencia de la política de -4,9 %. El rendimiento superior en el año natural de 2018 se debió principalmente a las inversiones en los mercados privados, que superaron en gran medida su parámetro de referencia (Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index (ACWI) Custom + 2 %). En el año terminado el 31 de diciembre de 2019, la Caja obtuvo una rentabilidad nominal de 18,7 %, inferior en 89 puntos básicos al parámetro de referencia de 19,6 % establecido en la política de inversión. Ese bajo rendimiento fue el resultado de tres factores principales: las inversiones en mercados privados; la sobreponderación de las inversiones en efectivo; y la transición hacia la nueva composición de la cartera de renta fija resultante del nuevo parámetro de referencia para ese tipo de inversiones. En los 15 últimos años, la Caja tuvo una tasa de rentabilidad nominal anualizada de 6,4 %, con lo que superó en 10 puntos básicos el parámetro de referencia de 6,3 % establecido en la política de inversión.

34. El rendimiento del total de las inversiones de renta variable fue de -9,2 % en 2018 y de 27,9 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 7,7 % en el bienio. El rendimiento de las inversiones de renta fija fue de -1,0 % en 2018 y de 6,5 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 2,7 % en el bienio. El rendimiento de las inversiones en bienes inmuebles fue de 10,2 % en 2018 y de 7,2 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 8,7 % en el bienio. El rendimiento de las inversiones en activos no cotizados fue de 12,4 % en 2018 y de 14,7 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 13,4 % en el bienio. El rendimiento de las inversiones en activos reales fue de 5,6 % en 2018 y de 8,1 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 1,0 % en el bienio. El rendimiento de las inversiones en efectivo y equivalentes de efectivo fue de -0,1 % en 2018 y de 2,0 % en 2019, lo que arroja un rendimiento anualizado de 0,9 % en el bienio.

35. El encargado externo del registro principal calcula las cifras de rendimiento utilizando la metodología estándar del sector para la determinación del rendimiento de las inversiones internacionales. El cálculo incluye los ingresos efectivos en concepto de dividendos e intereses y las ganancias y pérdidas de capital realizadas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y la distribución cronológica de los flujos de efectivo.

36. La Caja superó en 97 puntos básicos su objetivo de inversión a largo plazo en un período de 50 años de tener un rendimiento real (ajustado a la inflación sobre la base del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos) del 3,5 %, ya que obtuvo una tasa de rentabilidad real de 4,5 % en el período de 50 años terminado el 31 de diciembre de 2019. En el cuadro 5 y la figura I se muestran los rendimientos reales durante el período de 50 años y en períodos móviles de 15 años. En las figuras II y III se comparan el rendimiento nominal y el parámetro de referencia de la política en cada año (ejercicio económico) y en períodos determinados. En el cuadro 6 se muestran los rendimientos históricos por clase de activos. Todos los datos de esos cuadros y figuras fueron proporcionados por el encargado independiente del registro principal.

Cuadro 5

Rentabilidad real y nominal de la Caja de Pensiones, al 31 de diciembre de 2019

(Porcentaje)

	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años	50 años
Rentabilidad nominal de las Naciones Unidas (porcentaje)	18,7	6,4	10,3	6,9	7,1	6,4	5,7	7,6	8,6
Índice de precios al consumidor de los Estados Unidos	2,3	2,1	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1	2,2	3,9
Rentabilidad real de las Naciones Unidas (porcentaje)	16,0	4,2	8,0	5,0	5,3	4,3	3,5	5,3	4,5
Rentabilidad real de las Naciones Unidas menos 3,5 %	12,1	0,6	4,4	1,5	1,7	0,8	0,0	1,8	1,0

Nota: Los rendimientos nominales están anualizados.

Los rendimientos nominales y las cifras del índice de precios al consumidor están vinculados geoméricamente. Los rendimientos reales se calculan mediante una diferencia geométrica.

Figura I

Rendimiento real anualizado en un período de 15 años, al 31 de diciembre de 2019

Figura II

Rentabilidad a largo plazo de la Caja de Pensiones comparada con el parámetro de referencia de la política de inversión, ejercicios económicos terminados el 31 de marzo, de 2001 a 2014, y años naturales de 2014 a 2019

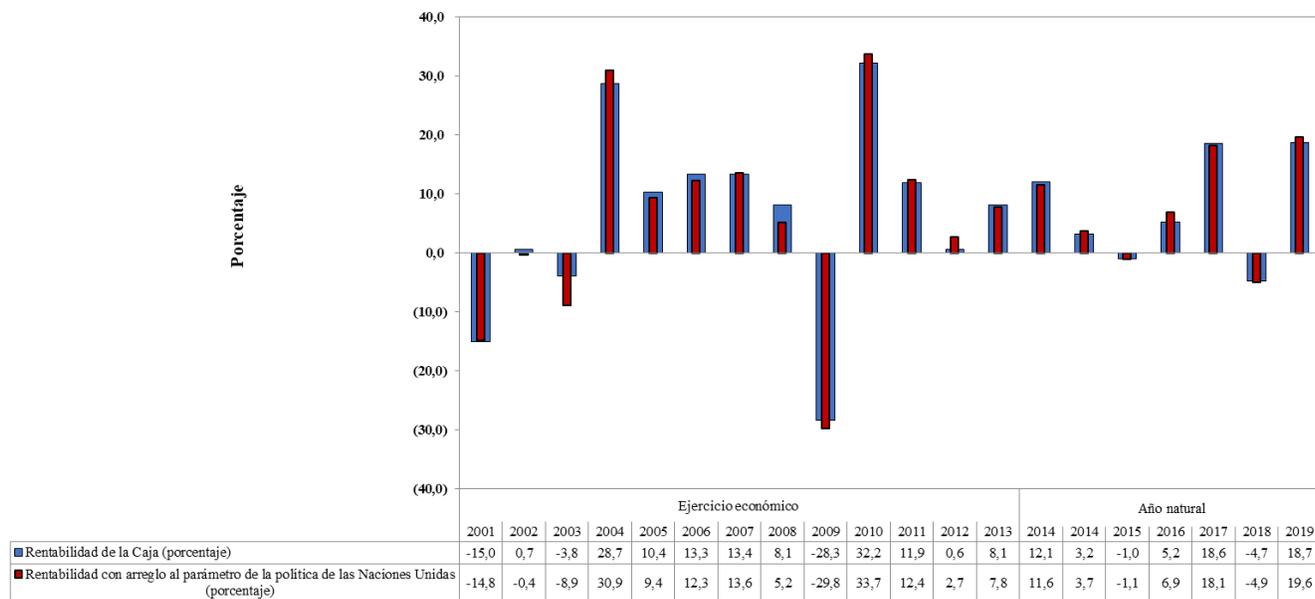
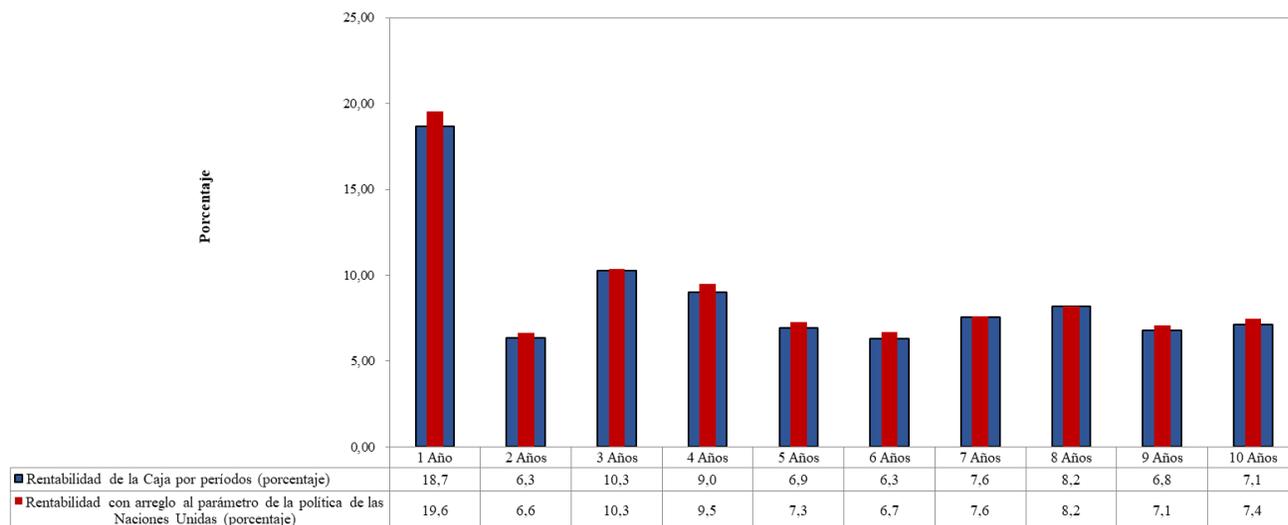


Figura III

Rentabilidad nominal de la Caja de Pensiones comparada con el parámetro de referencia para varios períodos, hasta el 31 de diciembre de 2019



Cuadro 6
Tasa de rentabilidad anual total de la Caja

Año	Renta variable				Bonos			CWGBI Bond Index	Inversiones inmobiliarias	Activos reales ^c	Activos no cotizados ^d	Corto plazo	Total de la Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total ^a	MSCI World Index	Estados Unidos	Otros países	Total ^b							
1961	18,8	37,8	19,4	-	-	-	8,0	-	-	-	-	-	12,7	1961
1962	12,4	0,9	11,7	-	-	-	3,9	-	-	-	-	-	6,6	1962
1963	-0,6	-16,3	-0,6	-	-	-	5,5	-	-	-	-	-	4,1	1963
1964	18,2	7,5	17,5	-	-	-	2,1	-	-	-	-	-	8,2	1964
1965	10,9	8,3	10,4	-	-	-	4,4	-	-	-	-	-	7,0	1965
1966	4,5	3,2	4,3	-	-	-	-2,1	-	-	-	-	-	0,7	1966
1967	11,8	-2,3	9,0	-	-	-	4,0	-	-	-	-	-	7,9	1967
1968	2,9	28,3	7,5	-	-	-	-4,9	-	-	-	-	-	1,6	1968
1969	13,4	20,1	14,6	-	-	-	2,7	-	-	-	-	-	9,1	1969
1970	-5,1	-2,2	-4,5	-	-	-	1,4	-	-	-	-	-	-1,8	1970
1971	13,9	3,3	11,5	9,3	-	-	14,1	-	-	-	-	8,7	13,5	1971
1972	14,1	34,3	18,3	16,9	-	-	9,4	-	11,6	-	-	7,2	17,0	1972
1973	5,9	20,8	9,5	13,5	-	-	7,4	-	4,8	-	-	5,9	8,6	1973
1974	-16,7	-21,5	-18,1	-16,4	-	-	1,9	-	10,2	-	-	10,7	-13,6	1974
1975	-11,2	11,6	-5,2	-6,1	6,2	14,6	6,6	-	-1,0	-	-	12,4	0,2	1975
1976	16,4	10,8	14,6	15,6	11,2	1,9	10,0	-	5,2	-	-	7,7	13,2	1976
1977	-8,3	-3,8	-6,6	-1,0	10,4	15,2	11,1	-	3,7	-	-	5,2	-0,3	1977
1978	-5,6	20,3	4,2	6,1	5,6	24,4	8,7	-	8,3	-	-	7,7	6,1	1978
1979	22,4	21,7	22,1	21,3	4,7	12,5	6,6	8,0	16,9	-	-	8,6	15,1	1979
1980	10,9	-10,3	1,1	-0,2	-9,5	-4,6	-7,6	-13,2	17,4	-	-	11,8	-0,4	1980
1981	43,2	39,6	41,5	34,8	15,0	9,5	12,5	20,4	14,7	-	-	15,8	26,6	1981
1982	-17,9	-19,6	-18,8	-15,0	11,1	0,4	6,2	-0,7	17,5	-	-	18,0	-7,9	1982
1983	40,9	23,6	33,6	31,6	32,5	14,5	24,9	20,5	7,1	-	-	12,8	27,1	1983
1984	5,1	32,5	15,7	17,3	5,5	12,4	8,7	8,2	13,3	-	-	13,1	13,0	1984
1985	20,8	-6,8	9,5	7,2	17,9	-8,2	4,5	5,5	13,5	-	-	3,6	8,1	1985
1986	35,0	58,5	43,4	56,0	54,3	50,3	51,2	48,7	10,8	-	-	7,0	41,5	1986
1987	21,6	43,9	30,0	43,2	9,1	32,6	22,6	17,4	12,7	-	-	12,0	24,7	1997
1998	-12,2	2,2	-4,7	5,8	3,3	20,2	12,7	11,4	9,2	-	-	7,7	3,1	1988

Año	Renta variable				Bonos			CWGBI Bond Index	Inversiones inmobiliarias	Activos reales ^c	Activos no cotizados ^d	Corto plazo	Total de la Caja	Año
	Estados Unidos	Otros países	Total ^a	MSCI World Index	Estados Unidos	Otros países	Total ^b							
1989	13,2	10,0	11,3	13,6	2,1	-5,5	-2,4	0,4	8,2		-	10,4	5,9	1989
1990	21,5	13,2	16,6	-2,3	10,5	2,9	6,2	3,1	12,3		-	9,7	11,6	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1		-	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	-0,5	13,7	14,0	14,0	14,0	-4,1		-	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	-6,6		-	7,5	11,6	1993
1994	-2,7	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5		-	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0		-	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4		-	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6		-	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9		-	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8		-	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7		-	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3		-	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4		-	3,5	0,7	2002
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5		-	11,1	(3,8)	2003
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9		-	8,1	28,7	2004
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8		-	2,5	10,4	2005
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	(4,4)	(2,8)	(2,0)	30,5		-	2,9	13,3	2006
2006				20,3				(2,6)			-		12,3	2006
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f					60/31 ^g	
2007	9,5	20,5	15,7	16,4	7,1	9,1	8,4	8,1	24,5		-	5,5	13,4	2007
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f					60/31 ^g	
2008	(0,6)	3,9	3,4	(0,7)	8,3	18,4	15,1	15,3	9,0		-	8,3	8,1	2008
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f					60/31 ^g	
2009	(34,6)	(45,1)	(41,0)	(42,7)	(1,4)	(12,6)	(8,6)	(4,9)	(22,9)		-	3,9	(28,3)	2009
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f					60/31 ^g	
2010	42,6	62,2	54,1	56,3	5,9	16,7	10,8	10,2	(17,4)		-	(2,7)	32,2	2010
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f						
Mar. 2011	15,0	13,1	13,8	14,6	5,4	10,3	8,2	7,2	12,6		-	1,3	11,9	Mar 2011.
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f						
Dic. 2011	(0,9)	(14,1)	(8,6)	(6,9)	7,0	2,1	4,1	5,6	12,9	(5,5)	(9,6)	0,4	(3,9)	Dic. 2011
				MSCI ACWI ^e				BCGA ^f						

Año	Renta variable			Bonos			CWGBI Bond Index	Inversiones inmobiliarias	Activos reales ^c	Activos no cotizados ^d	Corto plazo	Total de la Caja	Año	
	Estados Unidos	Otros países	Total ^a	Estados Unidos	Otros países	Total ^b								
Dic. 2012	15,8	17,9	16,8	16,8 MSCI ACWI ^e	3,9	9,6	7,2	4,3 BCGA ^f	9,7	3,2	1,4	1,5	12,7	Dic. 2012
Dic. 2013	33,1	17,1	24,8	23,4 MSCI ACWI ^e	(1,9)	(1,3)	(1,6)	(2,6) BCGA ^f	11,3	(8,1)	4,1	(1,2)	15,5	Dic. 2013
Dic. 2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7 MSCI ACWI ^e	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6 BCGA ^f	11,6	(11,9)	12,1	(4,2)	3,2	Dic. 2014
Dic. 2015	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8) MSCI ACWI ^e	1,1	(8,3)	(3,4)	(3,1) BCGA ^f	10,1	(12,5)	5,0	(5,2)	(1,0)	Dic. 2015
Dic. 2016	10,9	3,6	7,5	8,5 MSCI ACWI ^e	(0,4)	(2,4)	(-1,4)	2,1 BBCGA ^h	9,2	5,8	11,0	(0,4)	5,2	Dic. 2016
Dic. 2017	22,0	28,1	24,8	24,6 MSCI ACWI ^e	3,5	11,8	7,5	7,4 BBCGA ^h	10,8	9,2	18,3	5,1	18,6	Dic. 2017
Dic. 2018	(4,7)	(14,1)	(9,2)	(8,7) MSCI ACWI (Blended) ^j	0,6	(2,3)	(1,0)	(1,2) BBCGA ^h	10,2	-5,6	12,4	(0,1)	(4,7)	Dic. 2018
Dic. 2019	31,8	22,8	27,9	27,4 MSCI ACWI ESG Custom ^j	7,2	5,8	6,5	7,1 FI Blended ^k	7,2	8,1	14,7	2,0	18,7	Dic. 2019

Nota: Los porcentajes de rentabilidad se basan en los valores de mercado del 31 de marzo de 1962 al 31 de marzo de 2011 y del 31 de diciembre de 2011 al 31 de diciembre de 2019. Las cifras se han redondeado a un solo decimal.

Abreviaciones: ACWI, All Country World Index; BBCGA, Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate; BCGA, Barclays Capital Global Aggregate; CWGBI, Citigroup World Government Bond Index; ESG, cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (environmental, social and governance); MSCI, Morgan Stanley Capital International.

^a El total de renta variable comprende el total de acciones cotizadas, que incluye todas las carteras de renta variable de gestión interna y externa.

^b La proporción de bonos de otros países distintos de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

^c Las inversiones en activos reales comenzaron en 2010. La primera vez que se presentó información sobre el rendimiento en el ejercicio anterior fue en 2011.

^d Las inversiones en activos no cotizados comenzaron en 2010 y la primera vez que se presentó información sobre su rendimiento en el ejercicio anterior fue en 2011.

^e MSCI ACWI abarcaba 23 mercados desarrollados y 26 mercados emergentes al 31 de diciembre de 2019.

^f A partir del 3 de noviembre de 2008, cambió el nombre del índice de bonos, que de Lehman Brothers Global Aggregate pasó a llamarse BCGA.

^g 60/31 es un parámetro de referencia establecido en la política de inversión de la Caja que asigna el 60 % de la inversión a renta variable, el 31 % a bonos, el 6 % a inversiones inmobiliarias y el 3 % a efectivo e inversiones a corto plazo.

^h A partir del 24 de agosto de 2016, cambió el nombre del índice de bonos, que de BCGA pasó a llamarse BBCGA.

ⁱ En el año natural de 2018, el parámetro de referencia MSCI ACWI mixto para las inversiones de renta variable corresponde al parámetro MSCI ACWI para los primeros nueve meses y al parámetro adaptado MSCI ACWI ESG para los últimos tres meses.

^j Corresponde al MSCI ACWI tras excluir los valores negociables de productores de tabaco y armamento.

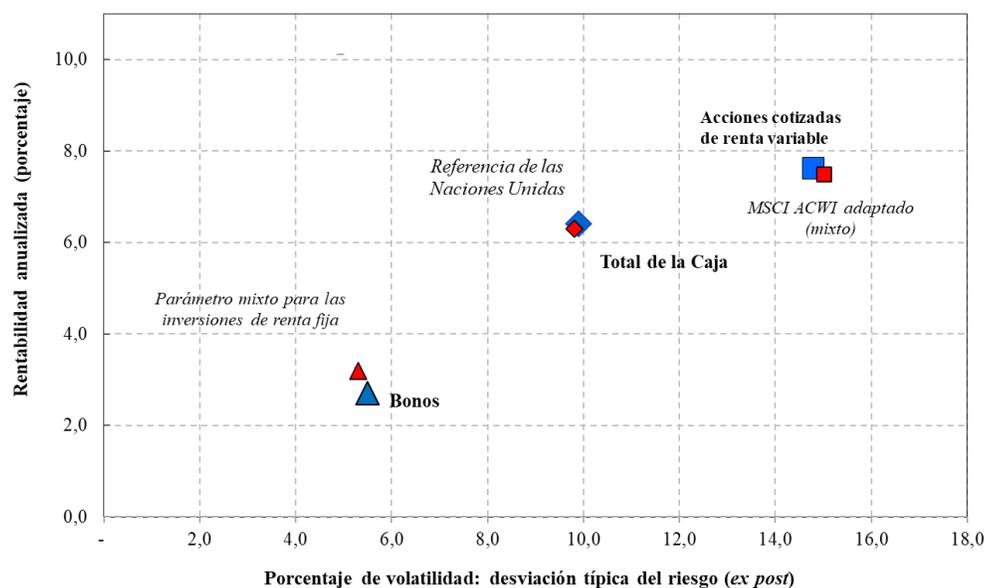
^k Corresponde al Bloomberg Global Aggregate hasta el 30 de septiembre de 2019. A partir del 1 de octubre de 2019, se utiliza el Bloomberg Barclays Enhanced Liquidity Index.

B. Perfil riesgo y rentabilidad a 15 años

37. En los últimos 15 años la tasa anualizada de rentabilidad de la Caja (6,4 %) fue superior a la rentabilidad del parámetro de referencia (6,3 %). Su nivel de volatilidad (9,9 %) estaba en consonancia con el del parámetro de referencia (9,8 %) (véase la figura IV). La Caja mantuvo una cartera bien diversificada en cuanto a clases de activos y valores.

Figura IV

Perfil de riesgo y rendimiento a 15 años comparado con los índices de referencia, 31 de diciembre de 2019



38. Por clases de activos, la cartera de renta variable de la Caja tuvo una rentabilidad del 7,6 %, ligeramente superior al 7,5 % del MSCI ACWI adaptado (mixto), y un perfil de riesgo mejor (14,8 %) que el del parámetro de referencia (15,0 %). La cartera de bonos, con una rentabilidad a 15 años del 2,7 %, tuvo un rendimiento inferior al del parámetro de referencia mixto para las inversiones de renta fija (3,2 %) y registró una volatilidad más alta (5,5 % frente a 5,3 %).

Cuadro 7

Inversiones relacionadas con el desarrollo

Valor en libras^a al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2019

(En miles de dólares de los Estados Unidos)

	Total 2019	Total 2018
África		
Egipto	30 084	0
Sudáfrica	296 162	140 902
Fondos regionales	128 812	126 022
Subtotal	455 058	266 924
Instituciones de desarrollo	0	58 715
Subtotal, África	455 058	325 639

	<i>Total 2019</i>	<i>Total 2018</i>
Asia		
Arabia Saudita	147 844	74 174
China	2 123 644	1 651 030
Provincia China de Taiwán	595 316	296 326
Emiratos Árabes Unidos (Oriente Medio)	92 112	128 824
Filipinas	136 920	32 411
India	623 161	254 393
Indonesia	158 446	94 763
Kuwait	0	0
Malasia	361 823	120 928
Qatar (Oriente Medio)	52 102	33 803
República de Corea	937 660	780 028
Singapur	117 710	189 273
Tailandia	468 440	129 050
Viet Nam	–	–
Fondos regionales	383 815	388 261
Subtotal	6 198 994	4 173 262
Instituciones de desarrollo	2 851	3 616
Subtotal, Asia	6 201 845	4 176 878
Europa		
Chequia	63 538	52 157
Eslovenia	–	17 973
Estonia	–	29 095
Federación de Rusia	621 775	178 592
Grecia	15 326	1 754
Hungría	58 823	16 107
Letonia	–	4 456
Polonia	234 475	138 534
Rumania	21 167	–
Turquía	92 392	36 632
Subtotal	1 107 496	475 300
Instituciones de desarrollo	39 762	191 100
Subtotal, Europa	1 147 258	666 400
América Latina		
Argentina	16 175	0
Brasil	1 081 005	348 302
Chile	110 296	170 846
Colombia	51 880	0
México	661 866	208 873

	<i>Total 2019</i>	<i>Total 2018</i>
Perú	120 951	29 493
Subtotal	2 042 174	757 515
Instituciones de desarrollo	–	110 750
Subtotal, América Latina	2 042 174	868 264
Otros fondos relacionados con el desarrollo		
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	33 703	30 177
Banco Interamericano de Desarrollo	0	28 257
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	19 822	201 039
Corporación Financiera Internacional	3 628	20 031
Fondo para África, América Latina y el Caribe de la Corporación Financiera Internacional	85 430	88 457
Fondo de Infraestructura Mundial de la Corporación Financiera Internacional	27 435	30 648
Servicio Financiero Internacional para la Inmunización	–	–
Banco Nórdico de Inversiones	0	43 984
Mercados preemergentes	30 806	30 806
Mercados emergentes de mínima volatilidad	–	–
Fondo de mercados emergentes de Oriente Medio	–	26 060
Subtotal, otros fondos relacionados con el desarrollo	200 824	499 460
Total	10 047 158	6 536 641

Nota: El valor en libros excluye las tenencias de efectivo de todos los países o regiones.

^a Las inversiones en activos no cotizados, activos reales y bienes inmuebles son inversiones del mercado privado y no se incluyen en el cuadro. En el cuadro se incluyen las inversiones indirectas relacionadas con el desarrollo en fondos como la Corporación Financiera Internacional, el Fondo de Infraestructura Mundial de la Corporación Financiera Internacional, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, o el Banco Interamericano de Desarrollo.

VII. Estrategia de inversiones sostenibles

39. En 2019, la Comisión Consultiva en Asuntos Administrativos y de Presupuesto reiteró la recomendación que había formulado en el párrafo 36 del documento [A/71/621](#) de que el Secretario General proporcionara a la Asamblea General información sobre las inversiones de la Caja relacionadas con cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza y que incluyera sistemáticamente información sobre esas inversiones en los informes de la Caja (véase [A/74/7/Add.14](#), párr. 17). El objetivo del Representante del Secretario General en su pacto de gestión superior con el Secretario General es mejorar el perfil ambiental, social y de gobernanza de la Caja y posicionarla como líder en inversiones sostenibles sin comprometer sus objetivos de rentabilidad.

40. La Oficina de Gestión de las Inversiones se complace en señalar que en 2019 siguió avanzando en la integración de las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en todas las clases de activos sin comprometer las obligaciones fiduciarias de la Caja. El enfoque de la Oficina en materia de inversiones sostenibles está codificado en la nueva declaración aprobada sobre la política de inversión y las

políticas de gobernanza interna. La Oficina publicó su primer informe sobre inversiones sostenibles en julio de 2019 y mejoró la comunicación en su sitio web.

41. En septiembre de 2019, la Oficina de Gestión de las Inversiones anunció su decisión de deshacerse de las inversiones en empresas del sector de la energía del carbón que cotizan en bolsa a más tardar el 31 de diciembre de 2020 y de no hacer nuevas inversiones en el sector de la energía del carbón (carbón térmico) en todas las clases de activos.

42. Además, la Oficina de Gestión de las Inversiones aplicará los requisitos establecidos por el equipo de tareas sobre la divulgación de información financiera relacionada con el clima como parte de su función de actuar como modelo de cumplimiento de los Principios de Inversión Responsable. A ese respecto, la Oficina participará en 2020 en la Net-Zero Asset Owner Alliance, promovida por las Naciones Unidas, para ejercer su liderazgo en inversiones sostenibles.

VIII. Estrategias de inversión ampliadas

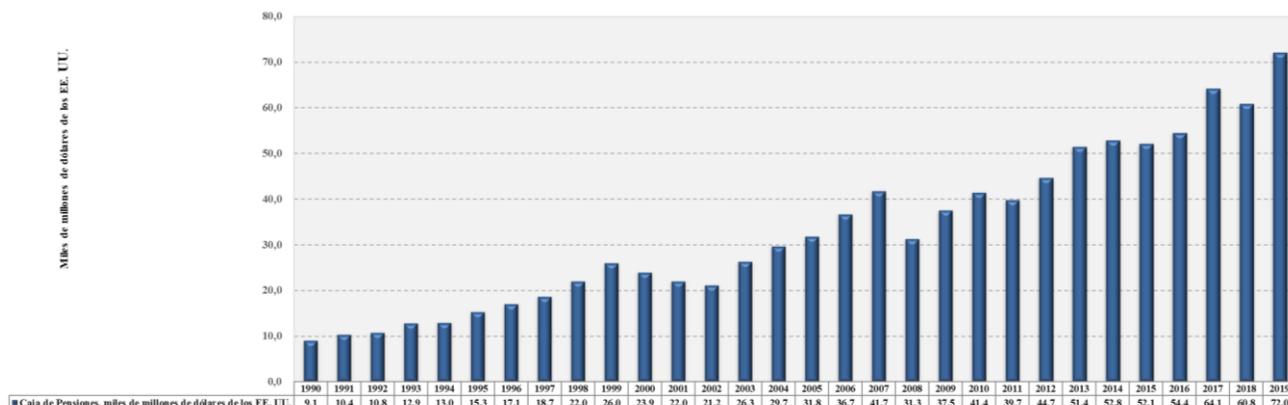
43. La declaración sobre la política de inversión se actualizó en agosto de 2019, entre otras cosas con el fin de ampliar la gama de instrumentos de que dispone la Caja para administrar más eficazmente sus inversiones y abordar la creciente complejidad del entorno mundial de los mercados de capital con un enfoque gradual a mediano plazo. En el párrafo 45 de la declaración se dispone que la Oficina de Gestión de las Inversiones podrá utilizar contratos de futuros cotizados, permutas y contratos de divisas a plazo con el fin de aumentar la eficiencia y reducir los costos de transacción en la aplicación de diversas estrategias de inversión, así como con fines de gestión del riesgo y de cobertura. Además, en el párrafo 42 de la declaración se contempla la posibilidad de que la Oficina pueda establecer programas de préstamo de valores y realizar operaciones de recompra. Cabe señalar que los tipos de instrumentos mencionados se negocian en mercados muy regulados y que las principales instituciones financieras han recurrido a ellos durante décadas en el curso normal de sus actividades comerciales. Sin embargo, el uso de esos instrumentos requeriría que la Caja realizara operaciones de margen, lo que implica una forma de préstamo, ya que, en el momento del acuerdo, está claro qué tipo de activos se negociarán y el momento en que se cerrará la operación, pero no necesariamente el precio.

44. En consecuencia, el Secretario General necesita contar con la autoridad para contraer préstamos con el fin limitado de realizar esas transacciones y en la medida en que esos préstamos se requieran como complemento de los valores e instrumentos que negocia o utiliza la Caja y solo para la propia Caja. A ese respecto, cabe señalar que todo riesgo para la Caja resultante de esos préstamos estaría adecuadamente cubierto y garantizado por los activos de la Caja.

IX. Conclusión

45. **La Oficina de Gestión de las Inversiones obtuvo unos rendimientos totales sólidos durante el bienio, que dieron lugar a que el valor de mercado de sus activos alcanzara máximos históricos, como se muestra en la figura V. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó en unos 7.830 millones de dólares (12,2 % aproximadamente) del 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2019. El rendimiento de las inversiones a largo plazo contribuyó a la solvencia de la Caja, lo que fue confirmado por la positiva evaluación actuarial realizada sobre la base de las cifras al 31 de diciembre de 2019, que mostraban un superávit de 4.200 millones de dólares.**

Figura V
 Valor de mercado de los activos de la Caja de Pensiones, 1990 a 2019



46. La Oficina de Gestión de las Inversiones ha logrado progresos importantes en todos los ámbitos y está tomando medidas para alcanzar su objetivo de convertirse en la mejor institución de inversión a largo plazo de su clase a nivel mundial.

47. El Secretario General solicita a la Asamblea General que lo autorice, en el desempeño de sus responsabilidades fiduciarias relativas a la inversión de los activos de la Caja, a realizar operaciones de margen con el fin limitado que se indica en los párrafos 43 y 44.