



Asamblea General

Distr. general
7 de octubre de 2004
Español
Original: inglés

Quincuagésimo noveno período de sesiones

Quinta Comisión

Tema 117 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 gestión de las inversiones de los activos de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas es una responsabilidad fiduciaria del Secretario General de las Naciones Unidas, que actúa en consulta con el Comité de Inversiones, teniendo en cuenta las observaciones sobre política general del Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas y de la Asamblea General. El Comité de Inversiones asesora al Secretario General sobre la estrategia de inversiones y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. El Secretario General Adjunto de Gestión, que ha sido designado representante del Secretario General para las inversiones de la Caja, tiene delegada la responsabilidad de la gestión y administración de las inversiones de los activos de la Caja en nombre del Secretario General. El representante recibe la asistencia del personal del Servicio de Gestión de las Inversiones. Todas las inversiones deben satisfacer los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad.

2. En el presente informe se hace una relación de la gestión de las inversiones de la Caja durante el período comprendido entre el 1º de abril de 2002 y el 31 de marzo de 2004, y se da información sobre los rendimientos de las inversiones, su diversificación y las inversiones de la Caja relacionadas con el desarrollo.

II. Examen de las condiciones económicas

3. Al comenzar el bienio en el primer trimestre de 2002 y dos años después de que los mercados de acciones de todo el mundo habían iniciado su precipitado descenso en marzo de 2000, las economías del mundo estaban todavía sufriendo los efectos de sus secuelas. Aunque durante los meses de abril y mayo de 2002, la

economía de los Estados Unidos de América mostró signos de mejoramiento, para el fin del trimestre los datos económicos volvieron a exhibir indicios de deterioro, pues el crecimiento del producto interno bruto (PIB) de los Estados Unidos se desaceleró a 1,3%. En el tercer trimestre de 2002, el PIB creció con más rapidez, a una tasa de 4,2%. Sin embargo, el sentimiento del consumidor, cuantificado por el índice de confianza del consumidor de la Junta de Conferencias, registró su más bajo nivel en nueve años en octubre de 2002. Los únicos elementos positivos fueron las ventas de viviendas y el gasto público, que aumentó en 2,9% en el tercer trimestre de 2002. La persistencia de una baja tasa de inflación alentó expectativas de que el Banco de la Reserva Federal volviera a reducir los tipos de interés al fin del año, a pesar de que éstos habían llegado a su nivel más bajo en 41 años. El Banco de la Reserva Federal así lo hizo en noviembre, reduciendo el tipo de interés de los fondos federales a un extraordinario nivel de 1,25% y la tasa de descuento a 0,75%, con objeto de compensar una tasa de desempleo que había llegado a su máxima cifra de 6,0% en ocho años, a partir de 5,6% en septiembre.

4. Los mismos factores que afectaron a la economía al fin de 2002 siguieron incidiendo en la economía de los Estados Unidos en el primer trimestre de 2003, pues la amenaza de la guerra en el Iraq, el estallido de la guerra y la conmoción en los mercados financieros se hicieron sentir en la confianza del consumidor, el gasto de consumo, la producción industrial y los gastos de capital de las empresas. El Banco de la Reserva Federal redujo nuevamente el tipo de interés de los créditos a un día en 25 puntos básicos. En el cuarto trimestre de 2003, el PIB se recuperó a una tasa de crecimiento de 8,2%, la reactivación económica más vigorosa registrada en 20 años.

5. La creación de puestos de trabajo siguió siendo anémica en 2004, pero, por fin, en marzo de 2004, el aumento de 308.000 puestos de trabajo confirmó la mejora positiva en la economía de los Estados Unidos. Con todo, el extraordinario déficit presupuestario del Estado federal y la guerra en el Iraq se hacían sentir en el ánimo de los consumidores y la elección presidencial de noviembre de 2004 revestía gran importancia. Otra causa de inquietud fue el inesperado aumento de 0,5% del índice de precios al consumidor en marzo y, más ominosamente, de 0,4% cuando se excluyen los alimentos y la energía, después de los tenues aumentos de 0,2% del índice básico de precios al consumidor tanto en enero como en febrero. Los temores de que los tipos de interés se elevaran antes de lo previsto hicieron dudar de la sostenibilidad de la expansión de las utilidades de las empresas, que había empezado precisamente un año antes.

6. La economía canadiense se benefició de una menor exposición al estallido de la burbuja de tecnología, de la circunstancia de que el país es un exportador neto de energía y de una moneda débil, y continuó su expansión a un ritmo superior al de las economías de los países del Grupo de los Siete en el primer trimestre de 2003, pues el PIB se expandió a una tasa de 6%. El Banco del Canadá había aumentado los tipos de interés cuatro veces en el último año y el alza de los intereses había acrecentado la demanda de títulos de renta canadienses, causando una apreciación del dólar canadiense a su nivel máximo en un trienio. El conflicto en el Iraq y una huelga en Venezuela produjeron un aumento pronunciado en el precio del petróleo, que llegó a 37,83 dólares de los Estados Unidos por barril a principios de marzo. Aunque las empresas petroleras salieron beneficiadas, la industria y las empresas en general se inquietaron por la consiguiente alza de los costos. En el segundo trimestre de 2003, el Canadá se encontró en la envidiable posición de ser el único país del Grupo de los

Siete con un superávit presupuestario; su cuenta corriente también fue superavitaria, pero la economía empezó a sentir los efectos de la desaceleración del crecimiento económico de los Estados Unidos, el virus del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS), el mal de las vacas locas y la apreciación del dólar canadiense. El 15 de julio, el Banco del Canadá redujo el tipo de interés de los créditos a un día en 0,25% a 3%, habida cuenta de que se había producido una declinación superior a la prevista en las expectativas respecto de la inflación y de la actividad económica; además, volvió a reducir los tipos de interés dos veces en el tercer trimestre de 2003. Se alivió así la presión ascendente sobre el dólar canadiense, que no obstante se apreció en 18,2% frente al dólar de los Estados Unidos en 2003, contribuyendo a la desaceleración del crecimiento del PIB a 1,7% durante el año.

7. En 2002, las economías europeas continuaron su expansión, después de las desaceleraciones experimentadas durante el bienio anterior. Sin embargo, el repunte fue leve, pues el crecimiento del PIB fue de sólo 1,0%. Los tipos de interés continuaron registrando un bajo nivel y lo propio ocurrió con la tasa de inflación, que se mantuvo en nivel inferior al 2%. El crecimiento del PIB continuó debido principalmente a los déficit fiscales en que incurrió el Estado en varias de las principales economías del continente con objeto de mantener el nivel de la demanda interna. A principios de 2003 se observaron indicios de desaceleración económica en toda Europa. Las principales monedas europeas se apreciaron frente al dólar de los Estados Unidos durante el período; en particular, el euro experimentó una tendencia alcista que culminó en una apreciación de más de 40%, y creó mucha inquietud y preocupación acerca del desempeño del sector exportador europeo.

8. La economía japonesa siguió sufriendo los efectos de la deflación, aunque el Gobierno trató de estimular la demanda con medidas antideflacionarias. El Banco del Japón adoptó también medidas no convencionales, pues adquirió acciones directamente a las instituciones financieras. En el primer trimestre de 2002, el PIB nominal descendió en 3,9%, en comparación con el año anterior, una de las contracciones más grandes en varios decenios. Aunque la situación ha mejorado desde entonces, la economía tuvo un crecimiento negativo durante ocho trimestres consecutivos hasta el primer trimestre de 2003. A pesar de que siguió siendo frágil, la economía japonesa comenzó a mostrar algunos indicios de repunte en el segundo semestre de 2003. Al recuperar la demanda mundial, especialmente en los Estados Unidos y China, la confianza de las grandes empresas adquirió un signo positivo en el tercer trimestre de 2003 y hubo algunos progresos en la situación de los préstamos improductivos en los sectores financieros. El yen se apreció en forma sostenida durante el período. A principios de 2002, se cotizaba a cerca de 135 yen por dólar de los Estados Unidos. Desde entonces, la moneda japonesa se ha apreciado a 107 yen por dólar, a pesar de la masiva intervención del Banco del Japón.

9. Durante el bienio, el virus del SRAS afectó seriamente a muchas economías en la región de Asia y el Pacífico. Las actividades económicas, incluidas las exportaciones, la producción y el consumo se paralizaron, y el PIB real de Hong Kong, Región Administrativa Especial de China, y Singapur fue negativo en el segundo trimestre de 2003. Sin embargo, las economías se recuperaron rápidamente, pues fue posible contener el virus del SRAS y también merced al estímulo del vigoroso crecimiento de la demanda de los Estados Unidos, especialmente de productos relacionados con la tecnología. La economía australiana se expandió en forma sostenida durante el bienio. Se observó un crecimiento de base amplia en esta región en la que las exportaciones son fuertes, en particular la demanda de productos básicos de

China. El dólar australiano se valoró de manera pronunciada frente al dólar de los Estados Unidos, pasando de 0,485 dólares EE.UU. por dólar australiano, en septiembre de 2001, a 0,75 dólares EE.UU. por dólar australiano, al fin de 2003.

10. Las economías emergentes en Asia tuvieron una recuperación generalmente vigorosa durante el período que se examina. China siguió siendo la economía de más rápido crecimiento en la región, con una tasa anual de expansión del PIB de casi 10% desde marzo de 2002 a marzo de 2004. Las economías de América Latina y el Caribe se beneficiaron del alza de precios de los productos básicos. En el Brasil, el superávit en cuenta corriente aumentó de menos de 600 millones de dólares en marzo de 2002 a más de 2.600 millones de dólares en marzo de 2004. Sin embargo, el crecimiento del PIB del Brasil continuó siendo letárgico debido a una política monetaria estricta, aunque en proceso de expansión. México sufrió también los efectos de la carencia de crecimiento, pues el desempleo aumentó y el consumo interno se expandió con lentitud. Al propio tiempo, su déficit en cuenta corriente se redujo considerablemente. En Europa oriental, los resultados económicos mostraron diferencias entre países. En Hungría, la elevada magnitud de la cuenta corriente y el déficit presupuestario inspiraron maniobras especulativas contra su moneda, obligando a aumentar los tipos de interés, medida que, a su vez, paralizó el crecimiento económico. En Polonia el desempleo persistió en un nivel superior al 18% durante el período que se examina, circunstancia que indica la presencia de problemas estructurales profundos que aún quedan por abordar. La economía de la Federación de Rusia disfrutó de un vigoroso crecimiento, impulsado por los elevados precios de la energía. En Sudáfrica, el crecimiento del PIB cayó a 1,5% de año en año en diciembre de 2003. La fuerte cotización del rand sudafricano afectó negativamente al presupuesto y la creación de puestos de trabajo en el país.

III. Diversificación

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

12. Los mercados financieros fueron, en general, muy volátiles frente a los anuncios de mejoras en las estadísticas económicas y el estallido de la guerra en el Iraq en el primer trimestre de 2003. Durante el bienio que se examina, por un breve lapso tanto las acciones como los bonos produjeron rendimientos positivos. La exposición a las acciones se aumentó a 59,7% durante el bienio, a partir de 57,0% el 1º de abril de 2002, a medida que se fueron recuperando las economías del mundo. Las acciones registraron su más bajo nivel de exposición del bienio en 47,6% en septiembre de 2002. La cartera de bonos se aumentó a 28,9% el 31 de marzo de 2004, a partir de 27,9% el 1º de abril de 2002. Los bonos llegaron a un nivel máximo de 34,5% de la cartera total en septiembre de 2002. La exposición a las inversiones inmobiliarias aumentó a 6,3%, a partir de 5,4% durante el bienio y se benefició de los mínimos históricos registrados por los tipos de interés mundiales. Las inversiones a corto plazo disminuyeron a 5,1%, frente a 9,7% en igual período, a medida que se fueron aumentando las inversiones en acciones debido a las mejores perspectivas.

Las inversiones a corto plazo alcanzaron una exposición máxima de 12,7% en noviembre de 2002.

13. Además de modificarse los porcentajes de las diversas clases de activo de la cartera, se hicieron modificaciones dentro de las clases de activos para aplicar la estrategia de inversión de la Caja y aprovechar las nuevas tendencias de los ciclos económicos y los mercados financieros, así como las variaciones de los tipos de cambio y de interés. Se aumentó la exposición a las monedas europeas y se redujo la exposición al dólar de los Estados Unidos, en previsión de una baja de éste. Durante el bienio, se redujo el porcentaje de inversiones en dólares de los Estados Unidos del 56,6% al 48,9%, el porcentaje de inversiones en las principales monedas europeas se aumentó del 27,8% al 35,3% y el porcentaje de las inversiones en yen se disminuyó del 5,3% al 4,4%. Esta amplia diversificación de la Caja reduce el riesgo distribuyéndolo entre distintas monedas y mercados.

14. En cuanto a la diversificación geográfica, el porcentaje de la Caja invertido en América del Norte declinó a 43,3% en marzo de 2004, frente a 49,4% en marzo de 2002. Las inversiones en Europa aumentaron de 34,0% a 37,1%, mientras que en Asia y el Pacífico aumentaron en 0,7% en el mismo período. Junto con los cambios geográficos, también se modificó la diversificación por monedas. La diversificación por clases de activos, monedas y regiones tuvo un efecto considerable en el desempeño de la Caja. Si la Caja hubiera invertido en una sola moneda distinta del dólar de los Estados Unidos, ello habría tenido un efecto negativo en el desempeño, porque las oscilaciones de las monedas en relación con el dólar no están sincronizadas. En varias ocasiones el rendimiento total fue negativo en las monedas de los países, pero positivo en dólares. En el cuadro 1 *infra* se muestran las inversiones de la Caja por zonas geográficas.

Cuadro 1
Total de la Caja: países y zonas de las inversiones^a
Valor de mercado al 31 de marzo de 2004
(En millones de dólares EE.UU.)

<i>País o zona</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Alemania	1 374,5	5,15
Arabia Saudita	12,7	0,05
Argentina	0,0	0,00
Australia	589,4	2,21
Austria	52,4	0,20
Bélgica	131,0	0,49
Brasil	105,8	0,40
Canadá	855,9	3,21
Chile	48,7	0,18
China	90,6	0,34
Dinamarca	350,7	1,31
Egipto	0,0	0,00
Eslovenia	156,3	0,59
España	447,1	1,68
Filipinas	0,0	0,00
Finlandia	223,4	0,84
Francia	1 614,3	6,05
Ghana	3,34	0,01

<i>País o zona</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Grecia	125,3	0,47
Hong Kong, Región Administrativa Especial de China	152,1	0,57
Hungría	113,1	0,42
India	67,1	0,25
Irlanda	356,4	1,34
Islandia	0,0	0,00
Israel	76,2	0,29
Italia	603,5	2,26
Japón	1 509,7	5,66
Jordania	4,6	0,02
Kenya	0,0	0,00
Malasia	39,1	0,15
Mauricio	0,0	0,00
Mercados emergentes	84,7	0,32
México	203,1	0,76
Noruega	171,9	0,64
Nueva Zelanda	251,9	0,94
Países Bajos	544,6	2,04
Pakistán	0,0	0,00
Perú	0,0	0,00
Polonia	2,7	0,01
Portugal	156,3	0,59
Qatar	30,1	0,11
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	2 278,4	8,54
República de Corea	453,7	1,70
Singapur	64,4	0,24
Sudáfrica	203,1	0,76
Suecia	780,4	2,92
Suiza	538,8	2,02
Taiwán Provincia de China	32,7	0,12
Túnez	0,0	0,00
Turquía	0,0	0,00
Zimbabwe	0,0	0,00
Instituciones regionales (África)	124,2	0,47
Instituciones regionales (América Latina)	76,1	0,29
Instituciones regionales (Asia)	235,9	0,88
Instituciones regionales (Europa)	454,5	1,70
Instituciones internacionales	1 184,6	4,44
Total fuera de los Estados Unidos	1 6011,8	60,0
Estados Unidos	10 673,3	40,0
Total de la Caja	26 685,1	100,0

^a El país de inversión se basa en general en el domicilio del emisor. Los valores convertibles se clasifican según la moneda en que pueden convertirse. Los fondos invertidos en diversas sociedades de inversión que negocian en monedas distintas de la moneda de las inversiones se clasifican en el país correspondiente.

IV. Rendimiento de las inversiones

A. Rendimiento total

15. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó a 26.589 millones de dólares de los EE.UU. al 31 de marzo de 2004, frente a 21.789 millones de dólares al 31 de marzo de 2002, lo que representa un aumento de 4.800 millones de dólares, es decir, el 22,0%. El rendimiento total de las inversiones fue de -3,8% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2003 y de 28,7% en el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2004. Ajustados según el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos, esos rendimientos representan tasas reales de rendimiento de -6,6% y 26,5%, respectivamente. La tasa real de rendimiento total anualizada para el bienio fue, por consiguiente, de 8,7%.

16. Debido al favorable desempeño en 2004, con un rendimiento positivo de 28,7% para el total de los activos, la Caja registró el máximo valor histórico en marzo de 2004, recuperándose de los rendimientos reales negativos de 2001 a 2003. Durante el bienio, todas las clases de activos contribuyeron al rendimiento. Como clase de activos, los bonos fueron los que más contribuyeron a los rendimientos, con rendimientos de 28,4% en 2003 y 15,7% en 2004. Las acciones mostraron un rendimiento negativo de 23,1% en 2003, pero repuntaron de manera pronunciada en 42,5% en 2004. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias fue de 8,5% en 2003 y de 23,9% en 2004. En el cuadro 2 *infra* se indica el rendimiento total en los últimos cuatro años.

Cuadro 2

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

(Porcentaje)

	2001	2002	2003	2004
Acciones				
Acciones de los Estados Unidos	-17,2	2,8	-23,9	29,3
Acciones de fuera de los Estados Unidos	-30,3	-6,1	-21,7	56,5
Total de acciones	-24,2	-1,3	-23,1	42,5
Bonos				
Bonos en dólares de los Estados Unidos	13,0	4,9	15,9	6,8
Bonos en otras monedas	-4,2	2,1	34,9	19,4
Total de bonos	2,0	3,1	28,4	15,7
Inversiones inmobiliarias	11,3	8,4	8,5	23,9
Inversiones a corto plazo	4,2	3,5	11,1	8,1
Total de la Caja	-15,0	0,7	-3,8	28,7

17. Las tasas de rendimiento indicadas en el presente informe han sido calculadas por un consultor externo con un método generalmente aceptado que se describió con detalle en el informe sobre la gestión de las inversiones presentado al Comité en su 34° período de sesiones (JSPB/34/R.10). Ese cálculo incluye los ingresos efectivos en concepto de dividendos e intereses y además las pérdidas y ganancias de capital realizadas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y las corrientes de caja.

B. Tasas de rendimiento a largo plazo

18. Históricamente, los mercados de acciones tuvieron rendimientos positivos elevados desde 1993 a 2000, pero descendieron notablemente en los tres años siguientes. En los tres últimos años —2002, 2003 y 2004—, las tasas de rendimiento del total de la Caja fueron de 0,7%, -3,8% y 28,7%, respectivamente.

19. Los rendimientos totales anualizados acumulativos de los últimos 5, 10, 15, 20 y 25 años fueron aproximadamente del 4,6%, 8,6%, 9,0%, 10,7% y 10,7%, respectivamente. La tasa anualizada acumulativa total de rendimiento del período de 44 años sobre el cual se dispone de datos fue del 8,6%, lo cual representó una tasa anual real de rendimiento del 4,1%, después del ajuste con el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

C. Comparación de los rendimientos de las inversiones

20. La Caja sigue siendo la caja de pensiones más ampliamente diversificada que denomina sus cuentas en dólares de los Estados Unidos, pero tiene pasivos en otras monedas. Al fin del período que se examina, la Caja tenía más de la mitad de sus activos en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos.

21. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2003, la Caja rindió más que el indicador de referencia, compuesto en 60% del Morgan Stanley Capital International World Index (MSCIWI) y en 40% del Citigroup World Government Bond Index (CWGBI): -3,8% en comparación con el -6,5% obtenido por el indicador de referencia. En el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2004, la Caja tuvo un rendimiento inferior al indicador de referencia, pues registró un rendimiento del 28,7%, en comparación con el rendimiento de 31,5% obtenido por el indicador de referencia. Durante los pasados 20 años, la Caja logró un rendimiento acumulativo de 10,7%, que superó levemente al indicador de referencia (10,6%). En años anteriores, la Caja tuvo un rendimiento inferior principalmente debido a su baja ponderación en acciones, pero se ha recuperado rápidamente desde 2000 debido a un rendimiento superior tanto en acciones como en bonos. En los pasados 20 años, el MSCIWI tuvo un rendimiento anualizado total de 11,1%, en comparación con un rendimiento anualizado de 10,7% logrado por el total de acciones de la Caja. En igual período, el CWGBI tuvo un rendimiento anualizado de 9,7%, mientras que la cartera de bonos de la Caja produjo un rendimiento anualizado de 11,0%. Los cuadros 3 y 4 que figuran seguidamente muestran la tasa de rendimiento total por clase de activos desde 1961.

Cuadro 3

Total de la Caja: tasa anual de rendimiento total, porcentajes basados en valores de mercado, 31 de marzo de 1962 a 31 de marzo de 2004

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

Año	Acciones				Bonos							Año
	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total	MSCIWI ^a	Estados Unidos	Fuera de los Estados Unidos	Total ^b	CWGBI ^c	Inversiones inmobiliarias	Corto plazo	Total de la Caja	
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7	2002
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

^a MSCIWI – Morgan Stanley Capital International World Index, formado por 22 de los principales mercados de acciones.

^b La proporción de bonos en otras monedas no era significativa antes de 1975.

^c CWGBI – Citigroup World Government Bond Index, formado por 18 de los principales mercados de bonos.

Cuadro 4
Total de la Caja: tasas anuales de rendimiento basadas en valores de mercado
Porcentajes en algunos períodos terminados el 31 de marzo

	2004	2003	2002	5 años hasta 2004	10 años hasta 2004	15 años hasta 2004	20 años hasta 2004	25 años hasta 2004	44 años hasta 2004 ^a
Acciones de los Estados Unidos	29,3	-23,9	2,8	(0,3)	11,5	11,3	12,1	12,5	9,5
Acciones de fuera de los Estados Unidos	56,5	-21,7	-6,1	2,3	6,3	7,1	10,0	10,1	9,4
Total de acciones	42,5	-23,1	-1,3	1,0	8,3	8,8	10,7	11,1	9,2
Bonos de los Estados Unidos	6,8	15,9	4,9	8,6	7,7	8,8	10,7	10,6	8,1
Bonos de fuera de los Estados Unidos ^b	19,4	34,9	2,1	8,2	7,8	9,3	10,9	9,9	8,9
Total de bonos	15,7	28,4	3,1	8,8	7,9	9,2	11,0	10,5	8,2
Inversiones inmobiliarias ^c	23,9	8,5	8,4	12,6	10,5	7,4	8,2	9,3	–
Inversiones a corto plazo	8,1	11,1	3,5	6,6	6,6	7,1	7,3	8,6	–
Total de la Caja en dólares de los Estados Unidos	28,7	-3,8	0,7	4,6	8,6	9,0	10,7	10,7	8,6
Rendimiento ajustado según la inflación (basado en el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos)	26,5	-6,6	-0,8	1,9	6,1	5,9	7,4	6,4	4,1

^a Los resultados de la Caja se han calculado con respecto a los últimos 44 años.

^b La proporción de bonos tenidos fuera de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

^c No se hicieron inversiones inmobiliarias antes de 1972.

D. Perfil riesgo/rendimiento

22. En los pasados 20 años, el rendimiento anual medio del 11,3% obtenido por la Caja estuvo en consonancia con el 11,4% obtenido por el indicador de referencia, pero la tasa de volatilidad de la Caja —11,9%— fue sustancialmente inferior a la del indicador, que se cifró en 14,4%. La Caja tuvo un mejor perfil riesgo/rendimiento merced a la gran diversificación de su cartera, que incluye todas las clases importantes de activos y concentra sus tenencias en valores de compañías de primera clase.

23. Dentro de las clases de activos, la cartera de acciones de la Caja produjo resultados levemente inferiores (una tasa anual media de 12,1%) al MSCIWI (12,9%), pero la cartera de acciones exhibió un perfil de riesgo (17,7%) mucho mejor que el del MSCIWI (20,4%). La cartera de bonos (11,6%) arrojó resultados superiores al CWGBI (10,1%), pero registró una volatilidad algo superior (12,2%) en comparación con el CWGBI (10,0%). Ello obedeció a que la Caja tuvo alguna exposición a bonos que no eran públicos, que no forma parte del CWGBI.

V. Inversiones en países en desarrollo

24. En su resolución 36/119, de 10 de diciembre de 1981, relativa a las inversiones de la Caja, la Asamblea General hizo suya la política de diversificación de las inversiones de la Caja en los países en desarrollo. Las inversiones se hacen siempre en atención a los intereses de los afiliados y beneficiarios. Durante el último bienio la Caja siguió prestando atención a las inversiones relacionadas con el desarrollo. Las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 1.700 millones de dólares al 31 de marzo de 2004, lo cual representa un aumento de 55% frente a 1.100 millones de dólares al costo al 31 de marzo de 2002. En el cuadro 5 *infra* se dan detalles de las inversiones. La mayor parte del aumento se observó en África, pues la Caja hizo inversiones en acciones y bonos sudafricanos. Las inversiones en Asia aumentaron, en particular en la República de Corea y China. Las inversiones relacionadas con el desarrollo representaron aproximadamente el 8,7% de los activos de la Caja al valor en libros. El 49% de las tenencias correspondía a inversiones denominadas en dólares de los Estados Unidos y el 51% a monedas distintas del dólar de los Estados Unidos.

25. El Servicio de Gestión de las Inversiones siguió manteniendo contactos estrechos con el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, los bancos regionales de desarrollo y los administradores de fondos de mercados emergentes para explorar las oportunidades de inversión en los países en desarrollo. En el período que se examina, se hicieron visitas de inversión a África, Asia y Europa oriental. La Caja sigue examinando su exposición en estos mercados con la mira de identificar instrumentos de inversión apropiados, teniendo en cuenta los criterios de inversión y la estrategia generales de la Caja. El cuadro 5 *infra* muestra las inversiones de la Caja en los países en desarrollo a su valor en libros en 2002 y 2004.

Cuadro 5
Inversiones relacionadas con el desarrollo
Valor en libras al 31 de marzo de 2002 y al 31 de marzo de 2004

(En miles de dólares EE.UU.)

	<i>Dólares EE.UU.</i>	<i>Otras monedas</i>	<i>Total en 2002</i>	<i>Total en 2004</i>
África				
Egipto	0		7 020	0
Ghana	1 830		7 122	1 830
Kenya		0	219	0
Sudáfrica	36 227	109 624	25 318	145 851
Túnez	0		4 350	0
Zimbabwe		22	2 935	22
Fondos regionales	12 753		6 652	12 753
Subtotal	50 810	109 646	53 616	160 455
Instituciones de desarrollo	95 097		54 547	95 097
Total, África	145 907	109 646	108 163	255 553
Asia				
Arabia Saudita	5 125	0	5 125	5 125
China	38 639	71 798	94 298	110 437
Filipinas		0	25 380	0
Hong Kong, Región Administrativa Especial, China	0	104 029	39 469	104 029
India	21 501	104	26 824	21 604
Jordania		845	4 359	845
Malasia		23 371	21 898	23 371
Malta	0		19 926	0
Qatar	29 490	0	20 680	29 490
República de Corea	124 147	198 877	114 877	323 024
Singapur	0	48 157	36 487	48 157
Fondos regionales	21 611	20 589	84 057	42 200
Subtotal	240 513	467 770	493 380	708 283
Instituciones de desarrollo	23 008	0	19 751	23 008
Total, Asia	263 521	467 770	513 131	731 291
Europa				
Chipre	0	43 817	43 817	43 817
Subtotal	0	43 817	43 817	43 817
Total, Europa	0	43 817	43 817	43 817

	<i>Dólares EE.UU.</i>	<i>Otras monedas</i>	<i>Total en 2002</i>	<i>Total en 2004</i>
América Latina				
Brasil	54 673	41 068	66 769	95 741
Chile	40 292	0	40 769	40 292
México	84 409	162 218	117 698	246 627
Perú	0	0	0	0
Fondos regionales	30 564	0	5 463	30 564
Subtotal	209 938	203 286	230 699	413 224
Instituciones de desarrollo	39 647	0	54 885	39 647
Total, América Latina	249 585	203 286	285 584	452 871
Otras Instituciones de desarrollo	101 808	50 400	101 808	152 208
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	19 660		12 151	19 660
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	45 059		30 350	45 059
Total, Otras instituciones de desarrollo	64 719	0	42 510	64 719
Total	825 539	874 919	1 095 013	1 700 458

VI. Conclusión

26. Por segundo bienio consecutivo, los mercados financieros experimentaron una gran volatilidad, pues las economías del mundo tuvieron que contender con un exceso de capacidad en muchos sectores a causa del frenesí de gastos de capital en víspera del milenio y de las correlativas preocupaciones por el efecto del año 2000, que ahora son sólo una memoria distante. En todo caso, sólo ahora se están disipando los efectos secundarios de la inversión excedentaria y la burbuja de acciones que generó. Durante el pasado bienio, las economías del mundo experimentaron unas bajas tasas de inflación —y en algunos casos, como el Japón, deflación—, pues la capacidad excedentaria dio lugar a una oferta excedentaria y a una atonía de la demanda. Ello, a su vez, inspiró una cascada de reducciones de los tipos de interés a niveles sin precedente en casi medio siglo en algunos países como los Estados Unidos. También se observó un gran aumento de los déficit presupuestarios en los Estados Unidos, el Japón y muchos países europeos como consecuencia de la inyección de liquidez en las economías para reforzar la demanda y estimular el crecimiento. Sólo a fines del bienio comenzó a observarse ese crecimiento. En el intervalo, los mercados financieros también tuvieron que hacer frente a los efectos de los fraudes contables y malversaciones de fondos de las empresas, el virus del SARS, la enfermedad de las vacas locas y la guerra.

27. Durante el bienio, la Caja mantuvo su política de inversiones a largo plazo en compañías de primera clase y alta capitalización. Durante el período, el dólar de los Estados Unidos invirtió sus movimientos ascendentes del bienio anterior y registró una baja casi continua frente a otras monedas importantes, concluyendo el bienio

con bajas de 41% frente al euro, 30% frente a la libra esterlina, 29% frente al yen japonés y 25% frente al franco suizo. El Servicio de Gestión de las Inversiones reorientó las inversiones de la Caja de los Estados Unidos a Europa, tanto en acciones como en bonos a principios del bienio.

28. Aunque la llegada de este nuevo bienio fue acompañada por noticias más alentadoras en el frente económico, los mercados financieros se distrajeron a causa de la reaparición de la inflación como fuerza negativa, pues los precios de los productos básicos aumentaron notablemente debido a la poderosa presencia de China en el mercado y a las alzas de petróleo derivadas de la agitación en el Oriente Medio. Si la baja inflación se ausenta de la escena económica, se teme que ello irá seguido rápidamente por la desaparición de su correlato de larga data: los bajos tipos de interés. Por lo tanto, al comienzo del actual bienio sigue imperando la incertidumbre. El Servicio de Gestión de las Inversiones sigue examinando de cerca tanto los riesgos como las oportunidades para los activos de la Caja, teniendo siempre presentes los objetivos a largo plazo de la Caja.
